Il Sole 24 Ore
Venerdì 27 Ottobre 2017 - N. 290

Borsa. Fondo da 30 milioni con tetto da 500mila euro da utilizzare come credito d'imposta

Nella manovra 2018 via al taglio dei costi per quotarsi a Piazza Affari

Lucilla Incorvati

Trenta milioni per il 2018 con un tetto massimo di 500 mila per ogni quotazione sotto forma di credito d'imposta, utilizzabile solo in compensazione e per le Pmi che rientrano nella definizione UE (aziende con fatturato tra i 2 e i 50 milioni di euro). È questo il perimetro della manovra con la quale il Governo vuole favorire, riducendone i costi, l'allargamento del listino milanese. Se, dunque, con la Legge di Bilancio 2017 sono stati introdotti i Pir, ora è la volta di un'altra misura protesa a consentire una fonte di finanziamento alternativa a quelle Pmi che secondo Cerved nel 61% dei casi fanno ricorso al capitale bancario per finanziare la crescita. La parte da leone la farà Aim Italia, il segmento dedicato alle Pmi ad alto potenziale di crescita (89 società) e dove dall'inizio del 2017 sono approdate 17 nuove società tra cui molte Spac, veicoli finanziari volti a reperire capitali e finanziare con operazioni di fusione la quotazione di società. «La manovra vuole contribuire a raddoppiare le attuali dimensioni di Aim Italia» - spiega Anna Lambiase, ad di Ir Top, leader in Italia nell'investor relation e nell'advisory che ha lavorato con il Governo nel definirne il perimetro della misura. Nel 2017 la raccolta complessiva su Aim è stata di 902,6 milioni di cui il 92% (833 milioni) è andato a 7 Spac. «Nel 2017 i costi per Ipo su Aim Italia sono stati in media pari al milione di euro, senza Spac di 822 mila euro - aggiunge Lambiase - nella nostra lettura le Spac non rientrano nei benefici previsti dal Governo, mentre vi potrebbero rientrare le società target oggetto della fusione (business combination) qualora ne abbiano i requisiti. Allo stato la manovra sembra funzionare bene perché sulla base dei dati 2017 il credito di imposta medio sarebbe di 411 mila euro (il 50% dei costi senza considerare le Spac), ipotesi che rientra nel massimale concesso ad ogni impresa». Come spiega l'esperta, uno dei maggiori ostacoli alla quotazione è rappresentato dai costi. Il credito d'imposta dovrebbe riguardarli sia i costi fissi di advisory sia i costi variabili di collocamento, riconosciuto proporzionalmente alla parte di offerta riservata all'aumento di capitale (OPS) sul totale dell'offerta escludendo quindi dal beneficio la parte riservata alla vendita (OPV). «La quotazione su AIM nel cluster di società analizzate in tabella evidenzia un costo medio sulla raccolta pari all'11%, costo che, qualora il Ddl venisse approvato, sarebbe pari al 6% - conclude Lambiase - Se la proposta governativa diventerà legge, le Pmi eccellenti potranno ottenere un vantaggio competitivo anche a livello internazionale e attrarre nuovi investitori istituzionali. Tutto questo dovrà però avvenire stimolando l'ingresso in Borsa di Pmi eccellenti, con buoni fondamentali e una logica di crescita sostenibile per creare valore e nuova occupazione. I costi risparmiati potranno essere utilizzati per la crescita interna, una migliore governance, una maggiore coverage del titolo o una maggiore trasparenza, molto invocata dagli investitori di small cap». Cosa che emerge anche da un'inchiesta di Plus24IlSole24Ore e che dimostra come, l'effetto Pir, se nel 2017 ha dato tanta visibilità al listino Aim aumentandone la capitalizzazione, di fatto l'apporto all'economia reale è stato risibile. Su un miliardo di flussi in Ipo, i gestori di Pir ci hanno messo solo 43 milioni di cui 30 alle Spac.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I costi delle Ipo

Mercato IPO	Fatturato (mln €)	Raccolta (mln €)	Costi totali di IPO (€)	% Costi su Raccolta	Flottante post money	% Costi post Ddl
AIM Italia	6	5	1.030.000	21%	40%	11%
AIM Italia	14	12	1.250.000	10%	21%	6%
AIM Italia	19	6	550.000	9%	27%	4%
AIM Italia	22	3	422.000	14%	14%	7%
AIM Italia	35	6	670.000	11%	33%	6%
AIM Italia	48	5	700.000	14%	15%	7%
AIM Italia	64	30	3.300.000	11%	21%	9%
AIM Italia	97	11	770.000	7%	17%	4%
Target SPAC AIM	98	51	1.200.000	2%	31%	1%
MTA	90	31	1.800.000	6%	26%	6%
STAR	918	135	9.250.000	7%	32%	7%

Fonte: Osservatorio AIM di IR Top su dati Documenti di Ammissione

Indici e dati di Mediobanca. Cresce il peso dell'industria in Piazza Affari, le banche dimagriscono al 23%

Borsa, le mid cap battono il listino

In un orizzonte di dieci anni le Pmi offrono un rendimento medio del 9%

Antonella Olivieri

Piccolo non sempre è bello, ma qualche volta sì. Le medie imprese con requisiti d'eccellenza - che Borsa italiana ha fatto diventare Star - sono quelle che hanno regalato le migliori soddisfazioni agli investitori. Lo certifica l'ultima pubblicazione Indici e dati di Mediobanca, dedicata al mercato azionario, che evidenzia come i titoli del segmento Star abbiano reso (dividendi inclusi) ben il 9% in media negli ultimi dieci anni e nove mesi. Infatti cento euro investiti sulle mid cap di qualità a fine 2006 si sarebbero moltiplicati raggiungendo la cifra di 233 euro a fine settembre di quest'anno. Non sarebbe andata così puntando sul listino in generale, perchè i cento euro si sarebbero ridottia 84, con un rendimento negativo dell'1,7% in media annua.

Brillano le medie imprese

Non è un caso, perciò, che le tre migliori performance del periodo siano state segnate tutte da aziende di media capitalizzazione, con Ima che da fine 2006 avrebbe fatto moltiplicare l'investimento per 12,7 volte (rendimento medio annuo del 26,6%), Reply per 12,4 volte (+26,4% all'anno) e Brembo per 10,6 volte (+24,6%). Tra le prime 25 società che hanno riportato un rendimento medio annuo pari ad almeno il 10%, ben 17 appartengono al segmento Star.

Sempre nell'ultimo decennio quattro titoli quotati a Piazza Affari su dieci hanno dato rendimenti positivi, ma solo uno su quattro ha battuto i BTp.

Quando ai settori, nell'arco del decennio abbondante considerato, l'unica area a mantenere il passo in territorio positivo è quella dei titoli industriali: 132 euro la cifra finale, con un rendimento medio annuo del 2,6%). Mentre invece i titoli assicurativi (-3,4% il rendimento medio del periodo), ma soprattutto i bancari (-10,4%) nel complesso non sono riusciti a restare a galla.

Più industria, meno banche

Il listino milanese è diventato sempre più "industriale", con i titoli del comparto che oggi rappresentano il 68% della capitalizzazione complessiva rispetto al 58% di dieci anni fa. Per contro il settore bancario ha perso terreno, passando, nello stesso periodo, dal 32% al 24% della capitalizzazione di Piazza Affari. Il peso degli assicurativi nel contempo è sceso dal 10% all'8%.

IN BORSA

Ima vince la maratona con un guadagno medio del 26.6% nel decennio - Nel 2017 il monte-dividendi tocca un picco a 17,6 miliardi

La ripartizione del monte-dividendi non è però speculare. Le cedole pagate dai titoli industriali sono state pari al 64% del totale rispetto al 54% di dieci anni fa, ma il contributo del comparto del credito è calato più che proporzionalmente - riducendosi dal 39% al 23% - e quello delle assicurazioni è andato addirittura in controtendenza passando dal 7% al 13%.

Complessivamente quest'anno Piazza Affari ha distribuito 17,6 miliardi di dividendi, che è l'importo più elevato dal 2008. La raccolta invece - intesa come aumenti di capitale - si è fermata a 5 miliardi sotto la media di 6,1 miliardi degli ultimi dieci anni. Dal 2007 complessivamente sono stati raccolti in Borsa mezzi freschi per 95 miliardi, il 62% a vantaggio delle banche e il 33% dal comparto industriale. Oltre un quarto è riferito agli aumenti di capitale di UniCredit, aggiungendo le operazioni di Mps ed Enel si arriva a spiegare la metà delle somme chieste al mercato.

Il listino non si accorcia più

Quest'anno il saldo netto tra entrate e uscite a/da Piazza Affari, per la prima volta nel decennio, è stato positivo, anche se di una sola unità per quanto riguarda il mercato principale. Meglio è andata all'Aim, il mercato dedicato alle piccole e piccolissime imprese, che ha visto 18 nuovi ingressi a fronte di 6 uscite.

Il confronto internazionale

Piazza Affari resta in 19-esima posizione tra le maggiori Borse al mondo, dopo la Spagna e prima della Russia, con una capitalizzazione pari al 31% del Pil. Il peso della Borsa italiana sul valore totale dei mercati azionari mondiali si è ridotto allo 0,9% rispetto al già marginale 2% di fine 2006. Da allora, del resto, Piazza Affari è la Borsa che ha perso più valore (- 29%) nell'ambito delle prime 20.

Il mercato italiano è un peso piuma, ma tutt'altro che apatico, tant'è che è terzo al mondo per liquidità. Misurando il grado di attività con l'indice di rotazione - il rapporto tra il controvalore degli scambi e la capitalizzazione di Borsa - primo è il Nasdaq (5,22 volte la media del decennio), seconda Shanghai (3,06) e terza, appunto Piazza Affari (1,63).

Utili Lse due terzi da Milano

Considerata la Borsa come società, Milano vanta un Roe del 57% contro il 14% della media settoriale. Dall'acquisizione, il contributo di Borsa italiana agli utili del gruppo London Stock Exchange è stato pari ai due terzi del totale, pur rappresentando solo il 26% dei ricavi complessivi e avvalendosi di un organico che è solo il 17% del numero dei dipendenti del polo borsistico.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Performance a confronto

LE PRINCIPALI 20 BORSE

Capitalizzazione a settembre 2017. In miliardi di euro

I TOP PERFORMER DI BORSA ITALIANA

A quanto ammontano oggi cento euro investiti a fine 2006

IMA	1.266,7	Datalogic	525,1
Reply	1.237,5	Interpump Group	510,4
Brembo	1.060,8	Banca Generali	473,0
Recordati	1.031,6	Valsoia	462,1
De' Longhi	913,7	TxT E-Solutions	441,5
Banca IFIS	882,9	El.En.	419,8
La Doria	715,7	TIP	400,6
Cembre	573,6	Davide Campari-Milano	380,3
Marr	555,7	Digital Bros	377,0
Basicnet	546,4	Terna	354,5

Fonte: Indici e dati Mediobanca

Borsa. Fondo da 30 milioni con tetto da 500mila euro da utilizzare come credito d'imposta

Nella manovra 2018 via al taglio dei costi per quotarsi a Piazza Affari

Lucilla Incorvati

Trenta milioni per il 2018 con un tetto massimo di 500 mila per ogni quotazione sotto forma di credito d'imposta, utilizzabile solo in compensazione e per le Pmi che rientrano nella definizione UE (aziende con fatturato tra i 2 e i 50 milioni di euro). È questo il perimetro della manovra con la quale il Governo vuole favorire, riducendone i costi, l'allargamento del listino milanese. Se, dunque, con la Legge di Bilancio 2017 sono stati introdotti i Pir, ora è la volta di un'altra misura protesa a consentire una fonte di finanziamento alternativa a quelle Pmi che secondo Cerved nel 61% dei casi fanno ricorso al capitale bancario per finanziare la crescita. La parte da leone la farà Aim Italia, il segmento dedicato alle Pmi ad alto potenziale di crescita (89 società) e dove dall'inizio del 2017 sono approdate 17 nuove società tra cui molte Spac, veicoli finanziari volti a reperire capitali e finanziare con operazioni di fusione la quotazione di società. «La manovra vuole contribuire a raddoppiare le attuali dimensioni di Aim Italia» - spiega Anna Lambiase, ad di Ir Top, leader in Italia nell'investor relation e nell'advisory che ha lavorato con il Governo nel definirne il perimetro della misura. Nel 2017 la raccolta complessiva su Aim è stata di 902,6 milioni di cui il 92% (833 milioni) è andata a 17 Spac. «Nel 2017 i costi per l'Ipo su Aim Italia sono stati in media pari al milione di euro, senza Spac di 822 mila euro - aggiunge Lambiase - nella nostra lettura le Spac non rientrano nei benefici previsti dal Governo, mentre vi potrebbero rientrare le società target oggetto della fusione (business combination) qualora ne abbiano i requisiti. Allo stato la manovra sembra funzionare bene perché sulla base dei dati 2017 il credito d'imposta medio sarebbe di 411mila euro (il 50% dei costi senza considerare le Spac), ipotesi che rientra nel massimale concesso ad ogni impresa». Come spiega l'esperta, uno dei maggiori ostacoli alla quotazione è rappresentato dai costi. Il credito d'imposta dovrebbe riguardarli sia i costi fissi di advisory sia i costi variabili di collocamento, riconosciuto proporzionalmente alla parte di offerta riservata all'aumento di capitale (OPS) sul totale dell'offerta escludendo quindi dal beneficio la parte riservata alla vendita (OPV). «La quotazione su AIM nel cluster di società analizzate in tabella evidenzia un costo medio sulla raccolta pari all'11%, costo che, qualora il Ddl venisse approvato, sarebbe pari al 6% - conclude Lambiase - Se la proposta governativa diventerà legge, le Pmi eccellenti potranno ottenere un vantaggio competitivo anche a livello internazionale e attrarre nuovi investitori istituzionali. Tutto questo dovrà però avvenire stimolando l'ingresso in Borsa di Pmi eccellenti, con buoni fondamentali e una logica di crescita sostenibile per creare valore e nuova occupazione. I costi risparmiati potranno essere utilizzati per la crescita interna, una migliore governance, una maggiore coverage del titolo o una maggiore trasparenza, molto invocata dagli investitori di small cap». Cosa che emerge anche da un'inchiesta di Plus24 Il Sole 24 Ore che dimostra come, l'effetto Pir, se nel 2017 ha dato tanta visibilità al listino Aim aumentando nella capitalizzazione, di fatto l'apporto all'economia reale è stato risibile. Su un miliardo di flussi in Ipo, i gestori di Pir ci hanno messo solo 43 milioni di cui 30 alle Spac.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I costi delle Ipo

Mercato IPO	Fatturato (mln €)	Raccolta (mln €)	Costi totali di IPO (€)	% Costi su Raccolta	Flottante post money	% Costi post Ddl
AIM Italia	6	5	1.030.000	21%	40%	11%
AIM Italia	14	12	1.250.000	10%	21%	6%
AIM Italia	19	6	550.000	9%	27%	4%
AIM Italia	22	3	422.000	14%	14%	7%
AIM Italia	35	6	670.000	11%	33%	6%
AIM Italia	48	5	700.000	14%	15%	7%
AIM Italia	64	30	3.300.000	11%	21%	9%
AIM Italia	97	11	770.000	7%	17%	4%
Target SPAC AIM	98	51	1.200.000	2%	31%	1%
MTA	90	31	1.800.000	6%	26%	6%
STAR	918	135	9.250.000	7%	32%	7%

Fonte: Osservatorio AIM di IR Top su dati Documenti di Ammissione