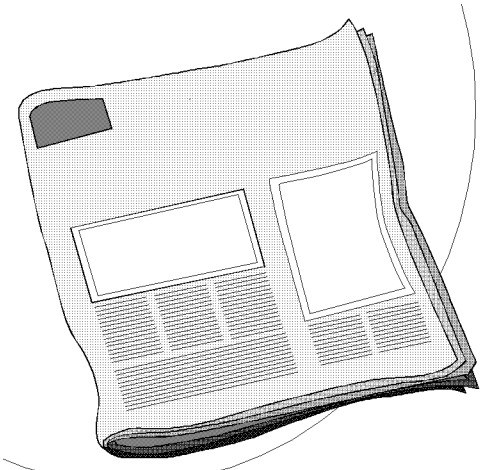
SIFA

N°3813



LA STAMPA *CORRIERE DELLA SERA*

IL GIORNO la Repubblica

laVoce l'Unità The Economist la Nuova Venezia

Il Messaggero IL MATTINO il Giornale

IL TEMPO

MILANO FINANZA il manifesto il Resto del Carlino

IL POPOLO Il Sole 24 ORE IL SECOLO XIX

THE WALL STREET JOURNAL EUROPE. FINANCIAL TIMES

LA GAZZETTA DEL MEZZOGIORNO

Tutte le testate appartengono ai legittimi proprietari

Rassegna Stampa realizzata da SIFA S.r.l.
20145 Milano - Via Grancini, 4 - Telefono 02/43990431 - Fax 02/43993933 - Cell. 335 - 7033909

RASSEGNA STAMPA

4 Aprile 2018

Argomento Pag. Data Articolo	Testata Titolo	Autore
GPI GRUPPO		
3 31/03/2018	**LEGAL** I KINGMAKER DELLE IPO	LUIGI DELL'OLIO

MERCATI E BUSINESS

IN RIALZO

I kingmaker delle Ipo

Un trend in crescita per il mercato delle quotazioni. Complice il consolidamento dei Pir e le novità dell'ultima Legge di bilancio. Cresce il lavoro per gli avvocati, attenti ad aspetti fiscali, riposizionamento e competitività di un'azienda che apre a Piazza Affari

DI LUIGI DELL'OLIO

A sentire **Ennio Doris**, nel giro di qualche anno Piazza Affari raggiungerà quota mille società quotate, vale a dire due volte e mezza il numero attuale.
Un'analisi che è stata accolta con scetticismo da qualche analista, lo stesso atteggiamento diffuso un anno fa quando il fondatore di Banca Mediolanum aveva previsto il boom dei pir. E alla fine ha avuto ragione lui. Fatto sta che la pipeline di aziende che si apprestano a sbarcare a Piazza Affari è ricchissima e la cosa fa felici gli studi d'affari, che nel processo di avvicinamento prima e quotazione poi svolgono un ruolo fondamentale.

CRESCITA DELLE PMI
Stefano Zangrando, partner di Eunomia, vede negli incentivi alla quotazione un'occasione di crescita offerta alle pmi

Accelerazione in vista

Nel 2017 il listino milanese ha registrato 38 ipo, il doppio dell'anno precedente, arrivando a 400 aziende quotate per una capitalizzazione di 650 miliardi di euro. Il che significa circa il 40% del Pil, mentre nella maggior parte degli altri Paesi occidentali il valore di tutti i titoli quotati supera la ricchezza prodotta ogni anno nel Paese.
Quest'anno, se non vi saranno scossoni improvvisi, gli sbarchi potrebbero essere tra 60 e 80, considerato il concorso di due fattori straordinari: da una parte il consolidamento dei pir, che nel 2017 hanno raggiunto il primo obiettivo di portare nuova lin-

www.sifasrl.com - Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

QUANTO COSTA L' ADVISOR

COSTI	MIN.	MAX
Totale costi di consulenza di Ipo	305.000	480.000
Risparmio con Legge finanziaria 2018	-152.500	-240.000
Costi di consulenza Ipo al netto del credito d'imposta	152.500	240.000
Costo consulenza% operazione Ipo	2%	3%
Costo consulenza% operazione Ipo	2%	3%

OSSERVATORIO
L'Osservatorio IR Top su AIM Italia ha stimato che il totale dei costi di consulenza per le Ipo va da un minimo di 305mila euro a un massimo di 480mila euro. Con la Legge finanziaria del 2018 il minimo si riduce di 152.500 mila euro e il massimo di 240mila euro. *Fonte: stime osservatorio IR top su AIM Italia*

fa al sistema finanziario (la raccolta ha superato i 10 miliardi di euro) e ora vengono percepiti dalle aziende come una garanzia di liquidità, che rende più agevole lo sbarco in Borsa; dall'altro la novità introdotta con la legge di Bilancio 2018, con la previsione di un credito d'imposta del 50% relativamente ai costi di consulenza sostenuti per l'ipo dalle piccole e medie imprese. Il piano, che prevede un impegno di 80 milioni di euro, durerà fino al 31 dicembre del 2020, con un importo massimo di 500mila euro ad azienda. Un concorso di misure che spinge **Anna Lambiase**, amministratore delegato di IrTop, a stimare un'accelerazione delle quotazioni nei mesi a venire, «a fronte di risparmi che possono arrivare fino a 240mila euro». Infatti, nelle stime della società di consulenza viene indicato un range di costo per l'ipo che va da 305mila a 480mila euro per chi si quota per l'Aim, con la due diligence legale e fiscale che può incidere tra 40mila e 80mila euro.

FISCALITÀ ORDINARIA
Per Domenico Ponticelli, partner di Di Tanno e Associati, l'analisi della fiscalità ordinaria è delicata, tenuto conto della complessità di molti istituti e dell'incertezza applicativa delle norme fiscali

Costi abbattuti

Silvio Rizzini Bisinelli, partner di Roedl, segnala invece che il costo medio di una quotazione (considerando quindi anche il listino principale di Piazza Affari) si aggira intorno ai 750mila euro. «Non è chiaro se nella somma citata siano ricompresi i costi impliciti di una quotazione, ovvero quelli che l'impresa deve sostenere per garantire gli standard di trasparenza che richiede il mercato, per lo più estranei alle logiche delle società chiuse», annota l'esperto.
Trasparenza significa conoscere e saper descrivere il proprio mercato, i competitor e il vantaggio competitivo della propria azienda rispetto ai terzi. Da qui la necessità dell'assistenza dell'advisor di business che si occupi di ricerca di mercato e di posizionamento relativo della azienda. «Un'attività di questo tipo», racconta l'avvocato, «implica internamente la capacità di individuare i processi produttivi, commerciali, amministrativi, finanziari, di controllo. Per poi mapparli, descriverli e controllarli (con l'assistenza di consulenti della qualità), senza il timore di disperdere i valori immateriali dell'impresa».
Ma trasparenza significa anche la capacità di raccogliere ed elaborare con immediatezza i dati contabili dell'impresa, in modo da redigere i report periodici, anche infrannuali, di effettuare proiezioni e predisporre business plan e sensitivity analisys a richiesta. «Da qui si deduca la necessità del supporto di un esperto in sistemi informativi e gestionali»,

www.sifasrl.com - Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

sottolinea Rizzini Bisinelli. «Significa presentare il proprio management e le key people al mercato indicando i loro curriculum e le loro qualità, ma anche i rapporti giuridici chiari che li legano all'azienda. E spesso, per fare chiarezza, è necessario il supporto di un avvocato o consulente del lavoro». È solo alla fine di tutte le verifiche necessarie, nonché degli eventuali aggiustamenti, che si arriva al momento in cui il progetto di quotazione mette finalmente in remi in mare, con l'intervento del Nomad chiamato ad accompagnare l'azienda verso la Borsa, del global coordinator dell'ipo, così come del consulente finanziario e di quello legale. «Quest'ultimo è una figura centrale», sottolinea l'avvocato di Roedl, «dato che è chiamato a mettere in campo non solo una competenza tecnica rispetto alla procedura di quotazione, ma anche una grande sensibilità rispetto alle questioni preliminari alla quotazione».

Occhio agli aspetti fiscali

Domenico Ponticelli, partner di Di Tanno e Associati (studio che tra gli altri ha seguito lo sbarco a Piazza Affari di Farmafactoring), sottolinea l'importanza di prestare attenzione in particolare ai profili fiscali dell'operazione. «La rappresentazione nel prospetto della situazione fiscale della quotanda e l'evidenziazione di eventuali profili di rischio costituiscono una attività delicata, tenuto conto anche delle responsabilità che possono derivare da inesatte rappresentazioni», spiega.
Di conseguenza questo richiede una attenta attività di due diligence, che risulta particolarmente complessa per le multinazionali e quelle società reduci da attività straordinarie o di riorganizzazione. Non meno delicata è l'analisi della fiscalità ordinaria, «tenuto conto del livello di complessità di molti istituti dell'ordinamento nonché dell'incertezza applicativa che spesso permea le regole tributarie italiane».

ACCELERAZIONE
Anna Lambiase, amministratore delegato di IrTop stima un'accelerazione delle quotazioni nei mesi a venire, a fronte di risparmi che possono arrivare fino a 240mila euro

CREDITO DI IMPOSTA
«Il credito di imposta previsto dall'ultima legge di Bilancio è utilizzabile in compensazione a decorrere dal periodo di imposta successivo a quello di quotazione», spiega Mia Rinetti, partner di Pavia e Ansaldo

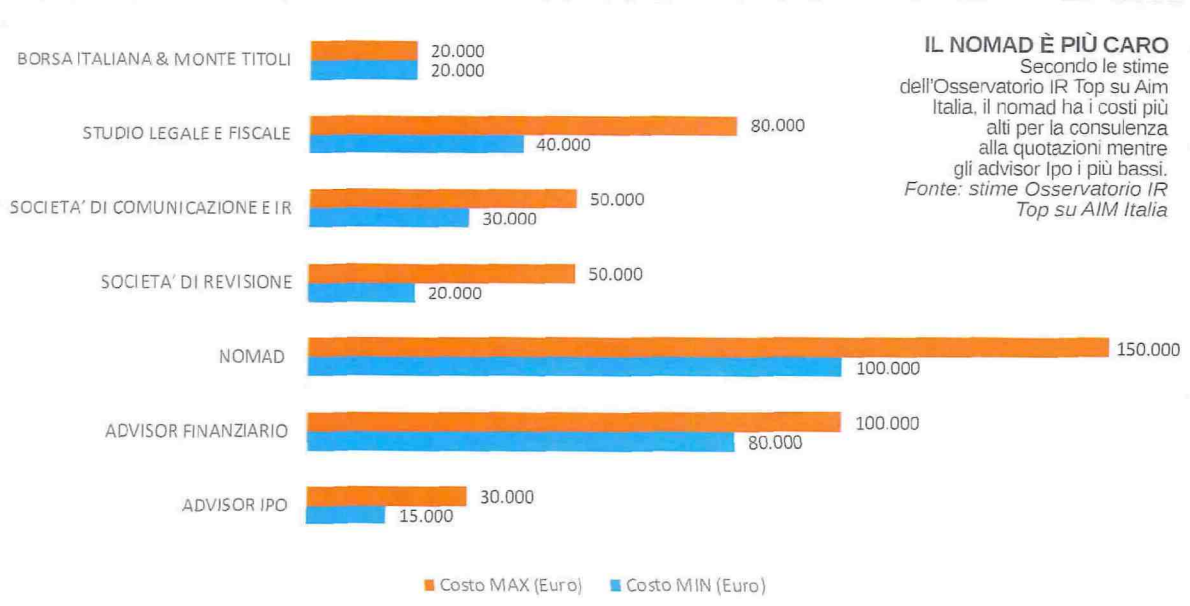
Vi sono poi alcuni temi collaterali al processo di ipo che meritano attenzione anche in ottica tributaria: Ponticelli cita come esempi la strutturazione di nuovi piani di incentivazione del top management e i piani di azionariato diffuso.
«Guardando il processo di ipo da una prospettiva più ampia, la valutazione delle conseguenze fiscali per i soci venditori è certamente un aspetto cui porre la giusta attenzione», aggiunge. «Spesso la quotazione costituisce la tipica modalità di exit dall'investimento, ad esempio da parte dei fondi di private equity. In queste circostanze ci si deve confrontare con la gestione delle meccaniche di liquidazione dei proventi dell'ipo al fondo o degli accordi eventualmente stipulati con azionisti di minoranza e altri co-investitori».

Cosa cambia per le pmi

Stefano Zangrando, partner di Eunomia (studio che ha prestato consulenza, tra gli altri, a Dominion Hosting Holding e Axèlero, nei rispettivi percorsi verso lo sbarco in Borsa), vede negli incentivi alla quotazione inseriti nell'ultima legge di Bilancio, un'occasione offerta alle pmi di ottenere un afflusso di capitale anche da investitori internazionali e far conoscere il proprio settore di business anche al di fuori dei confini nazionali, agevolando per questa strada il proprio processo di crescita. «Il vantaggio più significativo sarà il miglioramento della propria organizzazione interna e la possibilità di diventare maggiormente competitive sul mercato», sottolinea l'avvocato.
Per quanto concerne le spese agevolabili, occorre distinguere tra costi fissi e costi variabili in quanto a subire un taglio del 50% saranno solo i primi, mentre quelle concernenti l'attività di intermediazione finanziaria e di collocamento del

www.sifasrl.com - Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

IL PESO DELLA CONSULENZA ALLA QUOTAZIONE



IL NOMAD È PIÙ CARO
Secondo le stime dell'Osservatorio IR Top su Aim Italia, il nomad ha i costi più alti per la consulenza alla quotazioni mentre gli advisor Ipo i più bassi.
Fonte: stime Osservatorio IR Top su AIM Italia

titolo sul mercato saranno escluse dal beneficio del credito d'imposta. I costi fissi sono quelli riconducibili alla normale attività di advisory a supporto della pmi in fase di ipo, ricorda Zangrando. In particolare le spese riguardanti lo studio di fattibilità dell'ammissione alla quotazione da parte dell'advisor finanziario, l'attività di due diligence e di redazione del documento di ammissione da parte di consulenti legali e del Nomad, l'attività svolta dalla società di revisione, che dovrà fornire un giudizio sul bilancio aziendale con il conseguente rilascio della comfort letter, l'attività della società di comunicazione finanziaria ed investor relations e, non da ultimo, le listing fees dovute a Borsa Italiana e Monte Titoli.

«Il credito d'imposta previsto dalla legge di Bilancio 2018 consentirà di incrementare ulteriormente la liquidità del mercato Aim dedicato alle piccole e medie imprese, proseguendo così il processo già avviato dai piano individuali di risparmio (approvati dal legislatore nel 2017)», aggiunge. «Il credito di imposta previsto dall'ultima legge di Bilancio», annota **Mia Rinetti**, partner di Pavia e Ansaldo, «è utilizzabile in compensazione a decorrere dal periodo di imposta successivo a quello di quotazione».

COSTI MEDI
Silvio Rizzini Bisinelli, partner di Roedl attesta a 750mila euro *il costo medio* di una quotazione

Ora si attende un decreto ministeriale che andrà a stabilire le modalità e i criteri per l'attuazione delle disposizioni di legge «con particolare riguardo all'individuazione delle procedure che danno accesso al beneficio, ai casi di esclusione, alle procedure di concessione e di utilizzo del beneficio, alla documentazione richiesta, all'effettuazione dei controlli e delle revoche nonché alle modalità finalizzate ad assicurare il rispetto del limite di spesa previsto dalla norma, vale a dire 20 milioni di euro per il 2019 e 30 milioni a testa per il 2020 e il 2021», conclude.

www.sifasrl.com - Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.