

IL MERCATO DI BORSA PER LE PMI: AIM ITALIA

Il nuovo mercato per fare impresa
Nuovi strumenti finanziari a supporto
delle piccole e medie imprese

Prefazione di **Luca Peyrano**

Borsa Italiana, dopo la fusione con London Stock Exchange, ha fatto una scelta molto coraggiosa: abbandonare un mercato esistente, l'Expandi, già consolidato nell'esperienza degli operatori e "familiare" agli imprenditori, per creare un nuovo mercato di Borsa sulla base dell'esperienza di successo dell'omologo mercato inglese denominato AIM. La ricetta dell'AIM Italia è semplice: poche regole e poca burocrazia sia nell'accesso sia nella permanenza, costi teoricamente bassi e maggiore liquidità rispetto ad altri mercati.

AIM Italia, quindi, è un mercato concepito proprio per consentire a imprese di piccole e medie dimensioni, ma non solo, ad alto potenziale di crescita di accedere al mercato finanziario internazionale approfittando dell'effetto "traino" che l'oramai affermato AIM può offrire in tema di operatori finanziari specializzati nell'investimento in PMI.

Nonostante le semplificazioni introdotte, però, la quotazione sull'AIM è un processo complesso che impone all'impresa una evoluzione culturale che la orienti verso la massima trasparenza e apertura al dialogo con il mercato finanziario e i suoi operatori e presuppone che l'impresa si doti di strumenti atti a garantire i requisiti richiesti nel tempo. La capacità di individuare e costantemente monitorare le leve strategiche di sviluppo del proprio business, l'attitudine a una efficace attività di pianificazione unite a una buona organizzazione nella gestione e implementazione dei processi amministrativi, oltre che produttivi e commerciali, saranno, dunque, elementi di assoluto rilievo per quelle imprese che decideranno di iniziare questo percorso di avvicinamento al mercato dei capitali.

In questo libro si delineano sia gli elementi "formali", regolamentari, sia quelli "sostanziali" che ogni impresa che desideri intraprendere la via della quotazione in Borsa dovrebbe possedere. Casi pratici e una lettura comparata con l'omologo mercato inglese completano il testo.

Kon S.p.A. Business and financial advisor è una società specializzata nella consulenza direzionale alle imprese di piccola e media dimensione in materia finanziaria e organizzativa. È equity partner di Borsa Italiana.

Francesco Ferragina è partner di Kon S.p.A. Ha maturato una pluriennale esperienza nella divisione di Corporate Finance di società di consulenza internazionali. Docente a contratto di Treasury and Credit Management presso l'Università di Firenze. È laureato in Economia e ha conseguito il dottorato in "Economia e gestione delle imprese e dei sistemi locali" presso la facoltà di Economia dell'Università di Firenze.

Fabrizio Bencini è partner di Kon S.p.A. Ha maturato una pluriennale esperienza nella divisione di Strategic Finance di società di consulenza internazionali. È coordinatore scientifico della Rivista "Contabilità Finanza e Controllo" de Il Sole 24 Ore.

Vincenzo Ferragina è partner di Kon S.p.A. Ha maturato una pluriennale esperienza nella divisione di Performances Management di società di consulenza internazionali. È laureato in Economia ed è docente a contratto di Web Marketing presso l'Università di Firenze.

Matteo Mancaruso è Partner di Kon Spa. Ha maturato un'esperienza pluriennale nel settore della consulenza strategica in primarie società di consulenza internazionali.

In un anno in cui la crisi del credito impone profonde riflessioni in materia di assetto dei mercati finanziari e sostenibilità del finanziamento con capitale di debito, Borsa Italiana è stata impegnata nel ridisegno dei propri mercati, con l'obiettivo di mettere a disposizione del sistema produttivo italiano un'offerta ancor più integrata, efficiente e soprattutto disegnata sulle necessità delle piccole e medie imprese, vero motore dell'economia del nostro Paese.

I tentativi di avvicinare le PMI ai mercati, creando ambienti regolamentari sempre più flessibili ed efficienti, si sono susseguiti negli anni a partire dal 2001, anno in cui è stato creato STAR, il Segmento Titoli ad Alti Requisiti. STAR, che si poneva l'obiettivo di valorizzare le eccellenze italiane nel contesto dell'investimento internazionale, chiedendo una serie di adempimenti che riflettesse appunto la loro volontà e l'impegno a eccellere. È poi stata la volta, nel 2003, di Expandi, un mercato dall'accesso più semplice, creato con la finalità di estendere l'ammissione al mercato dei capitali anche a realtà di minori dimensioni, da parte delle quali si notava sempre più forte l'interesse per forme di finanziamento alternative al capitale di debito. Nel tempo, tuttavia, il quadro normativo ha di fatto allineato i requisiti richiesti alle società quotate su quest'ultimo mercato a quelli delle società quotate sul mercato tradizionale, rendendo quindi opportuna l'introduzione di uno strumento ancor più flessibile per quella fascia di società. Pertanto, con l'obiettivo di rispondere adeguatamente a questa tipologia di società e complice l'integrazione della Borsa Italiana all'interno del gruppo London Stock Exchange, avvenuta nell'agosto 2007, Borsa Italiana ha deciso di proporre anche in Italia l'esperienza di successo di AIM, il mercato creato nel 1995 che ha contato in 14 anni di attività la quotazione di oltre 2500 società, da oltre 40 settori diversi e 40 diverse nazioni. Vale la pena ricordare che quasi contestualmente la Borsa di Londra ha iniziato i lavori per la creazione di Tokyo AIM in Giappone, ponendo le basi di fatto per la creazione di un network globale di PMI e investitori specializzati unico nel suo genere.

Lo scorso dicembre è così entrato in vigore il regolamento di AIM Italia, il mercato di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese che vogliono accelerare la propria crescita utilizzando un ambiente studiato appositamente per le loro esigenze: un percorso veloce, semplice e flessibile alla quotazione in Borsa, rispettoso al contempo delle esigenze di tutela degli investitori nazionali e internazionali. Fin da subito l'idea è stata quella di ricreare le medesime condizioni di successo del mercato inglese nel Paese – l'Italia appunto – dotato del più alto numero di società

quotabili in Europa. Il meccanismo è quello di un mercato più flessibile in quanto regolamentato dalla sola Borsa e in cui l'equilibrio tra esigenze di snellezza di processo delle PMI e la necessità di tutele richieste dagli investitori è raggiunto attraverso la figura del *Nominated Adviser*, una banca o un adviser, preventivamente sottoposto all'ammissione al Registro di Borsa Italiana, che si impegna a valutare nel tempo l'adeguatezza della società per la quotazione e la permanenza sul mercato.

I primi segnali sono molto incoraggianti. A seguito del lancio del mercato si è subito riscontrato il consenso all'iniziativa da parte della comunità finanziaria: numerosi *Nominated Adviser*, fra cui le principali istituzioni finanziarie del nostro Paese, sono già stati ammessi al Registro e altri importanti *player* sono destinati ad aggiungersi nei prossimi mesi. Si sono quotate le prime società e il mercato è quindi a tutti gli effetti operativo. L'apertura internazionale è già visibile sia nel profilo di investitori, sia in quello delle società candidate alla quotazione.

Pertanto, nella speranza che i primi segni di stabilità dell'andamento dei mercati registrati nelle ultime settimane siano un primo passo verso una cauta ma solida ripresa, le imprese hanno già a disposizione uno strumento flessibile, che permetterà loro di accedere ai mercati di capitali per crescere, per essere più visibili, per riequilibrare la struttura finanziaria in un momento in cui l'accesso al tradizionale canale bancario potrebbe non essere più agevole come prima.

In tale contesto, è necessario che le imprese siano accompagnate nel cambiamento da professionisti che, grazie alla propria reputazione ed esperienza, hanno le capacità per contribuire allo sviluppo delle imprese di piccole e medie dimensioni, supportandole nell'avvicinamento alla quotazione su AIM Italia. Tra questi, ci preme sottolineare l'impegno e la professionalità dei nostri *Partner Equity Market*, come KON, che ci accompagnano da molti anni e che sono il primo supporto e punto di riferimento per le società in via di quotazione e che, attraverso strumenti come nella stesura di questo libro, intendono contribuire in modo immediato ed efficace a una più semplice e chiara comunicazione con le imprese.

Luca Peyrano

Head of Continental Europe – Primary Markets
Borsa Italiana – London Stock Exchange Group

Affrontare la tematica della quotazione in Borsa in un momento di crisi economica e finanziaria come quello che stiamo vivendo può sembrare anacronistico.

La recente evoluzione dei mercati finanziari e la situazione di profonda crisi che li attraversa in questo momento sembra abbiano messo in dubbio la capacità della finanza contemporanea di riuscire a rispondere alle esigenze di ottimizzazione delle risorse finalizzate al supporto delle iniziative industriali: il mercato dei capitali che pure ha avuto un ruolo molto importante negli ultimi anni nel migliorare la circolazione delle risorse finanziarie e nell'aumentare la liquidità disponibile, deve essere "ripensato" alla luce della possibile evoluzione della crisi attuale.

Esaminiamo brevemente tale recentissima situazione di crisi tentando, per quanto possibile, di fornire un quadro più ampio dello scenario internazionale.

Il quarto trimestre del 2008, in conformità alla tendenza registrata nell'anno, è stato caratterizzato dallo sforzo volto alla riduzione a livello sistemico dell'indebitamento, dalla carenza di liquidità, dalla stretta del mercato del credito e dalla riduzione allaorpensione al rischio.

Secondo Eurostat, il quarto trimestre 2008 segna l'entrata ufficiale dell'Eurozona in una fase di recessione, già preannunciata, peraltro, dai due trimestri precedenti caratterizzati da una crescita del PIL (Prodotto Interno Lordo) tendenzialmente negativa.

Per quanto concerne l'andamento dei tassi d'interesse, le Banche Centrali continuano le loro politiche di abbattimento. Sia la Banca Centrale Europea (BCE) che la *Bank of England* (BOE) hanno, nel rispetto della tendenza accennata, ridotto i tassi nei primi mesi del 2009 arrivando, rispettivamente, al 2% e all'1%.

Per quanto concerne l'occupazione, secondo i dati Eurostat, il tasso di disoccupazione nell'Unione europea, nel mese di dicembre, è stato pari al 7,4%. I "picchi" negativi si sono registrati in Spagna (14,4%) e in Lettonia (10,4%).

Il prezzo degli immobili è in continua riduzione. Tendenza caratterizzante l'Eurozona nel suo complesso e che in particolare nel Regno Unito trova un esempio paradigmatico: nel quarto trimestre del 2008 tale prezzo è sceso del 4,4% facendo registrare una riduzione annua pari al 14,7%.

La qualità del credito, nell'Eurozona, continua a peggiorare, sospinta dall'incertezza derivante dalla fase economica congiunturale. La fase di recessione della quale non si comprende l'entità e la durata provoca oscillazioni nella fiducia delle parti, aggravata dalla tendenza perseverata dalle agenzie di rating di continuare a declassare i titoli europei.

Nonostante la situazione, abbiamo ritenuto che questo fosse proprio il momento giusto per parlare di quotazione in Borsa e la presentazione da parte di Borsa Italiana di un nuovo mercato dedicato alle imprese di piccole e medie dimensioni, l'AIM Italia, ce ne ha dato l'occasione.

La scelta di Borsa Italiana non è, infatti, coraggiosa o scellerata. A nostro parere è invece pienamente consapevole e corretta.

È facile, infatti, parlare di Borsa quando tutto va bene, i mercati "tirano" e il corso dei titoli dà soddisfazione agli imprenditori quotati.

Parlare della quotazione in Borsa quando invece tutto sembra essere contrario al mercato dei capitali, impone di trattare il tema esaminando approfonditamente tutti gli aspetti del processo, ben consci che il successo di una operazione sarà determinato unicamente dalla concreta conoscenza e dalla corretta interpretazione di tutte le variabili a esso connesse.

L'AIM Italia è veramente una grande opportunità per le imprese. È un mercato che è stato costituito a seguito della fusione tra la Borsa Italiana e la London Stock Exchange e ripercorre l'esperienza e gli istituti dell'omonimo mercato inglese con l'augurio di cogliere il medesimo successo.

Un importante elemento di considerazione è strettamente connesso a questo: l'AIM Italia è destinato a essere un mercato dedicato alle piccole e medie imprese che possono disporre grazie a questo di una "vetrina" internazionale di cui mai prima d'ora avevano potuto godere.

L'insieme di questi fattori giustifica la predisposizione di questo testo al quale però abbiamo deciso di dare un taglio molto operativo, mettendoci "nei panni" dell'imprenditore che si avvicina alla quotazione e desidera conoscere, non soltanto gli aspetti regolamentari, ma anche quelli sostanziali del processo.

Nel tentativo di raggiungere questo obiettivo, nel primo capitolo abbiamo affrontato il tema della struttura finanziaria delle imprese di piccole e medie dimensioni e della possibilità di finanziare il fabbisogno finanziario mediante opportuni strumenti tesi a incrementare il capitale di rischio.

Nel secondo capitolo abbiamo descritto brevemente le caratteristiche dell'AIM inglese, mentre quelle dell'AIM Italia sono approfondite nel terzo capitolo.

Nel quarto capitolo abbiamo voluto presentare alcune esperienze particolari di società che sono state quotate all'AIM inglese rappresentative, a nostro avviso, delle molteplici opportunità che questo nuovo mercato di Borsa può offrire alle imprese italiane di piccole e medie dimensioni che siano in grado di dimostrare agli investitori di avere buoni progetti e la capacità di realizzarli.