

Anna Lambiase

La quotazione delle PMI su AIM Italia e gli investitori istituzionali nel capitale

Seconda edizione



AIMnews.it



FrancoAngeli



MANAGEMENT

ECONOMIA

Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile con Adobe Digital Editions. Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.



I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: *www.francoangeli.it* e iscriversi nella home page al servizio “Informatemi” per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

Anna Lambiase

La quotazione delle PMI su AIM Italia e gli investitori istituzionali nel capitale

Seconda edizione

FrancoAngeli

2ª edizione. Copyright © 2015, 2016 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

Indice

Prefazione , di <i>Barbara Lunghi</i>	pag.	9
Prefazione , di <i>Franco Bertolotti</i>	»	11
Prefazione , di <i>Marco Rosati</i>	»	15
Introduzione	»	19
1. La quotazione sul mercato AIM Italia: un processo semplificato per le PMI	»	23
1.1. Principali caratteristiche del mercato AIM Italia	»	23
1.2. Vantaggi della quotazione su AIM Italia	»	25
1.3. Requisiti per l'IPO delle PMI italiane e peculiarità del tessuto imprenditoriale nazionale	»	26
1.3.1. Requisiti formali in fase di IPO	»	26
1.3.2. Requisiti sostanziali in fase di IPO: il progetto strategico e l' <i>equity story</i>	»	28
1.3.3. Requisiti formali post-quotazione	»	29
1.3.4. Requisiti sostanziali post quotazione: <i>investor relations</i> e visibilità del titolo	»	38
1.3.5. Peculiarità del tessuto imprenditoriale italiano	»	39
1.4. Preparazione della società durante la fase pre-IPO	»	39
1.4.1. Definizione del piano industriale	»	42
1.5. Attività, tempistiche e costi del processo di IPO	»	43
1.5.1. Redazione del Documento di ammissione	»	46
1.6. Soggetti coinvolti nel processo di quotazione	»	48
2. Il mercato AIM Italia oggi: statistiche e risultati economici	»	52
2.1. Overview sul mercato in termini di società, raccolta e capitalizzazione	»	52

2.2. Risultati economico-finanziari	pag.	60
2.3. Dividendi 2015	»	64
2.4. Analyst Coverage 2015	»	65
2.5. Prestiti obbligazionari 2015	»	67
2.6. Governance: composizione dei CdA e adozione del modello 231	»	69
2.7. Prassi di disclosure sul mercato AIM Italia	»	75
2.8. Indice FTSE AIM Italia	»	78
2.9. Green e Digital: i settori più rappresentativi del mercato AIM Italia	»	79
3. Investitori istituzionali nel capitale e gestione delle relazioni strategiche	»	84
3.1. Investitore istituzionale: definizione, mappatura e stili di investimento	»	84
3.2. Analisi degli Investitori istituzionali nel capitale delle società AIM Italia	»	86
3.3. Profilo dei principali operatori finanziari	»	90
3.3.1. AcomeA	»	90
3.3.2. Amaranto Investment SIM	»	91
3.3.3. Kairos Partners SGR	»	92
3.3.4. Patrimony 1873	»	93
3.3.5. Zenit SGR	»	93
3.3.6. AZIMUT Capital Management	»	94
3.3.7. Arca Sgr	»	94
3.3.8. Intesa Sanpaolo	»	95
3.3.9. Anima SGR	»	97
3.3.10. GAM Investment Management	»	97
3.4. Gestire le relazioni con gli investitori	»	98
3.4.1. Il ruolo delle Investor Relations	»	98
3.4.2. Il piano di IR e l’approccio alla trasparenza	»	100
4. Liquidità e trasparenza su AIM Italia: il ruolo della Comunicazione Finanziaria	»	104
4.1. Liquidità del mercato	»	104
4.2. Trasparenza per gli investitori: il ruolo della società di comunicazione finanziaria e Investor Relations	»	107
4.3. IR online: il ruolo del sito internet dell’Emittente	»	108
4.4. AIMnews.it: piattaforma per le informazioni su AIM Italia	»	109
4.5. IR Top AIM Investor Day e AIM Retail Investor Road-show	»	110

4.6. Legame fra trasparenza e liquidità	pag.	112
5. Società AIM Italia: esperienze di quotazione e case studies	»	113
5.1. Introduzione agli attori del mercato AIM Italia	»	113
5.2. Piteco	»	114
5.3. Caleido Group	»	116
5.4. DigiTouch	»	119
5.5. Mobyt	»	121
5.6. Giorgio Fedon & Figli	»	124
5.7. Modelleria Brambilla	»	126
5.8. Notorious Pictures	»	128
5.9. Energy Lab	»	131
5.10. Expert System	»	133
5.11. Zephyro	»	136
5.12. WM Capital	»	138
5.13. Ki Group	»	141
5.14. TE Wind	»	145
5.15. Safe Bag	»	147
5.16. Italia Independent Group	»	150
5.17. Enertronica	»	153
5.18. MC-link	»	156
5.19. Frendy Energy	»	158
5.20. First Capital	»	161
5.21. Neurosoft	»	164
5.22. Profilo delle altre società quotate su AIM Italia	»	167
6. Il mercato AIM London e overview dei principali mercati non regolamentati in Europa	»	194
6.1 AIM UK: un mercato di successo internazionale	»	194
6.2. Aziende e Case study di successo su AIM UK	»	198
6.3. Alternext e Marché Libre (Francia)	»	201
6.4. OpenMarket-Entry Standard (Germania)	»	202
Riferimenti bibliografici	»	205
Sitografia	»	206

Prefazione

di *Barbara Lunghi**

Il mercato AIM Italia si sta gradualmente consolidando quale mercato di riferimento per aziende di piccola e media dimensione in cerca di capitali per finanziare progetti di crescita ambiziosi.

Dopo un esordio timido a metà 2009, in un momento di generale difficoltà dei mercati finanziari, oggi conta oltre 70 aziende quotate, la maggior parte delle quali sbarcata sul listino nell'ultimo biennio, per una capitalizzazione complessiva di oltre 2,8 miliardi di euro e oltre 700 milioni di euro di capitali raccolti, perlopiù tramite aumenti di capitale, a testimoniare la maggior correlazione tra l'accesso al mercato di piccole e medie imprese e la necessità di finanziare la crescita.

Si sta diffondendo una maggior consapevolezza da parte delle aziende italiane sulle opportunità offerte dall'accesso al mercato dei capitali e sulla necessità di finanziare con *equity* piani industriali ambiziosi e di ampio respiro. La quotazione su AIM Italia sta consentendo ad aziende di ogni taglia di raccogliere importanti risorse finanziarie per accelerare lo sviluppo, diversificare le fonti di finanziamento, coinvolgere nell'azionariato investitori prestigiosi, motivare e coinvolgere il management nei risultati aziendali e migliorare il profilo e la visibilità di aziende, in molti casi sconosciute al grande pubblico prima della quotazione in borsa.

Una serie di fattori sta contribuendo a irrobustire progressivamente questo mercato: la regolamentazione equilibrata, che facilita una transizione graduale da azienda privata ad azienda quotata, un processo di quotazione snello e pianificabile per poter cogliere a pieno le finestre di mercato, una rete di consulenti e operatori attrezzati per gestire operazioni di minor dimensione e una base di investitori, che prima con cautela e ora con maggior

* Head of Mid&Small Caps – Primary Markets, Borsa Italiana – LSEG.

determinazione seleziona le opportunità di investimento, consapevoli del profilo di rischio-rendimento di un *asset class*, che presenta caratteristiche differenziali rispetto all'investimento in aziende di maggior dimensione.

Seppur ancora lontani da numeri e successi dell'AIM inglese si è diffuso un maggior consenso tra istituzioni, associazioni di imprese e operatori, sulla necessità di avere un mercato domestico efficiente in grado di convogliare risorse finanziarie sulle realtà più competitive della nostra economia, favorendo innovazione, creazione di occupazione e più in generale la crescita.

Molte le iniziative recenti che vanno in questa direzione e che hanno avuto risonanza nella comunità finanziaria e imprenditoriale: l'iniziativa Più Borsa promossa da Consob lo scorso anno, la task force "Finanza per la crescita" costituita tra Ministero dell'Economia e delle Finanze, Ministero dello Sviluppo Economico e Banca d'Italia, l'introduzione della SuperAce a beneficio degli aumenti di capitale delle imprese che si quotano in borsa. Molto resta però ancora da fare per convogliare parte del risparmio generato in Italia sulle micro e small caps quotate: le proposte comunemente discusse vanno dall'introduzione di incentivi fiscali, alla richiesta di supporto istituzionale per la nascita di investitori professionali domestici specializzati, alla rimozione di inefficienze e vincoli normativi e all'incoraggiamento di *practice* di mercato, che facilitino l'investimento da parte dei cosiddetti *asset owner*.

AIM Italia ha raggiunto traguardi importanti e ha le potenzialità per consolidarsi ulteriormente, considerate le caratteristiche del sistema industriale italiano, la necessità crescente di patrimonializzare aziende proiettate verso traguardi più ambiziosi, l'urgenza di convogliare il risparmio domestico sull'economia reale e le sinergie inesprese con la comunità anglosassone, da tempo specializzata nella quotazione di piccole e medie imprese.

In questo contesto, la divulgazione presso aziende, operatori, investitori e soggetti istituzionali svolge un ruolo fondamentale e questa pubblicazione ha il merito di rappresentare il mercato AIM Italia in modo esaustivo ed originale, grazie alla ricchezza dei contenuti e dei *business case* riportati.

Vi auguro una buona lettura!

Prefazione

di *Franco Bertolotti**

Il nuovo scenario economico ha costretto le PMI più virtuose a rivedere la struttura finanziaria troppo sbilanciata verso l'indebitamento bancario a breve termine. Si tratta di un vero e proprio cambiamento culturale in quanto, fino a pochi anni fa, l'imprenditore non solo è stato scarsamente propenso ad aprire la propria azienda a investitori e manager non appartenenti allo stretto ambito familiare, ma è stato anche poco incline a dotarsi di strumenti gestionali in grado di analizzare la dinamica reddituale e finanziaria della propria azienda per individuare, in maniera prospettica, le necessità di finanziamento e gli strumenti finanziari più idonei per il proprio sviluppo.

L'indiscutibile successo dell'AIM Italia, di cui viene effettuata una approfondita e puntuale analisi nel presente volume, è testimoniato dalla crescita degli ultimi due anni in cui si è registrato un numero elevato di IPO fino ad arrivare a quotare 72 società alla fine di gennaio 2016. Tali società hanno finalmente deciso di aprire a terzi investitori il proprio capitale al fine di finanziare, con modalità alternative al finanziamento bancario, i propri progetti di sviluppo e di ottenere una visibilità più ampia verso gli investitori nazionali e internazionali.

Il successo dell'AIM Italia sembra fortunatamente destinato a non fermarsi in quanto finalmente si sono creati dei concreti presupposti per lo sviluppo del mercato dei capitali destinati alle piccole e medie imprese grazie ad una serie di iniziative congiunte da parte di soggetti istituzionali dirette a sensibilizzare, promuovere e agevolare la quotazione sul mercato dedicato alle PMI.

In tale ottica si ricorda il progetto ELITE, promosso da Borsa Italiana, che permette alle PMI di avvicinarsi al mercato dei capitali con gradualità,

* Dottore Commercialista – Revisore Legale.

di preparare le basi tecniche necessarie al dialogo con gli investitori e di ottenere, anche prima della quotazione, una visibilità verso gli investitori prima preclusa. Si ricorda anche il Progetto Più Borsa in cui tutti gli operatori (Consob, ABI, AIFI, Assirevi, Assogestioni, Assosim, Borsa Italiana, Confindustria, FII e FSI) hanno siglato un memorandum d'intesa diretto ad impegnarsi ad assistere le PMI nel processo di quotazione e ad incrementare l'interesse degli investitori verso le PMI.

Si assiste inoltre allo sviluppo di nuovi strumenti finanziari, tra cui le SPAC e in generale alcune evoluzioni tecniche dei fondi di private equity, diretti specificatamente a far approdare in Borsa aziende italiane con buoni fondamentali economici e finanziari dotandole di risorse per lo sviluppo.

Anche il governo è intervenuto recentemente a sostegno della quotazione delle PMI introducendo, seppure ancora in maniera molto timida, incentivi per le società che si quotano e per gli investitori e rafforzando le dotazioni di investitori istituzionali nati con l'intento di incrementare la capitalizzazione delle PMI.

Della necessità di incontro tra le PMI e gli investitori tramite il mercato dei capitali, Anna Lambiase, dottore commercialista, ne ha avuto consapevolezza sin dal 2001 quando, mettendo in secondo piano l'attività professionale più tradizionale, ha creato una società di advisory, oggi leader in Italia, dedicata ad assistere le società quotate e quotande alla costruzione del proprio brand e dell'equity story sul mercato dei capitali attraverso strategie di comunicazione finanziaria e investor relations. In estrema sintesi l'autore è stato protagonista negli ultimi anni, alcuni anche problematici per i mercati finanziari, del difficile e ambizioso compito di fare dialogare l'imprenditore con gli investitori effettivi e potenziali con chiarezza, trasparenza e competenza. Nella lettura del libro emergono alcune scelte vincenti effettuate dall'autore nel corso della sua carriera professionale, ad esempio il rigoroso approfondimento del settore Green, il più rappresentato su AIM Italia, di cui l'autore è stato precoce sostenitore e alcune sfide di oggi, su tutte la potenzialità della SPAC come efficace strumento a supporto della quotazione.

Dall'esperienza dell'autore e dalle potenzialità offerte dallo sviluppo di AIM Italia, il mercato dedicato alle PMI che dei dottori commercialisti rappresentano il tradizionale cliente di riferimento, si deve prendere atto delle nuove opportunità professionali che il mercato richiede al fianco dell'imprenditore nel processo di maturazione della scelta di quotarsi e, successivamente, di accompagnamento alla quotazione su un mercato più semplificato rispetto al mercato regolamentato. Al tradizionale ruolo del dottore commercialista di "confidente professionale" dell'imprenditore deve ora

affiancarsi un ruolo di riferimento in un processo di cambiamento culturale diretto ad una maggiore trasparenza, ad una migliore organizzazione societaria e ad una rigorosa analisi e comunicazione dei risultati gestionali.

Con questa chiave di lettura, il libro rappresenta per tutti i professionisti che decidono di approcciare il tema dello sviluppo dell'AIM Italia parallelamente al potenziale sviluppo della propria attività professionale un completo ed efficace strumento di lavoro.

Prefazione

di *Marco Rosati**

Questo libro fornisce una fotografia puntuale dell'AIM Italia a quattro anni dalla sua introduzione. Le informazioni presenti, le analisi e le testimonianze raccolte consentono di trarre utili spunti di riflessione per tutti i soggetti coinvolti – emittenti, intermediari, Borsa Italiana, legislatore e investitori – per garantire un futuro a questo mercato del quale il tessuto imprenditoriale italiano ha assoluta necessità.

Siamo molto grati all'autore di averci richiesto di stendere questa prefazione essendo Zenit SGR uno dei principali investitori su questo mercato che necessita della presenza di investitori lungimiranti che mirano al profitto e cercano di coniugarlo con un forte impegno allo sviluppo e alla crescita di un efficiente mercato domestico dei capitali, indispensabile per consentire alle aziende del nostro paese di riprendere a crescere ed a creare ricchezza ed occupazione. I capitali, privati ed istituzionali, esistono e sono molto ingenti: bisogna che vengano veicolati in modo efficiente e professionale verso il tessuto imprenditoriale. Se questo non avverrà ci aspetteranno lunghi anni di recessione e di impoverimento collettivo.

AIM Italia nasce nel 2012 come tentativo di risposta ad una evidente esigenza di un sistema produttivo composto da piccole medie imprese, di norma familiari, strutturalmente sottocapitalizzate rispetto agli standard internazionali. L'Italia è un paese dove il settore delle PMI ha una rilevanza cruciale, è il più ampio a livello europeo e occupa circa l'80% della forza lavoro complessiva, con distretti di assoluta eccellenza che vanno dal lusso alla meccanica di precisione, per passare attraverso tutte le fasi di produzione dei settori più diversi. Questa caratteristica comporta però delle difficoltà per le PMI a superare le crisi, ad attrarre competenze e professionalità

* Amministratore Delegato Zenit SGR.

e ad effettuare gli investimenti di prodotto, ricerca e sviluppo, ormai indispensabili per competere adeguatamente nei rispettivi settori.

Il potenziale di crescita è condizionato da una struttura proprietaria eccessivamente ristretta, una *governance* spesso inadeguata, dimensioni troppo piccole e fonti di finanziamento esigue e perlopiù costituite quasi esclusivamente dal credito bancario a breve termine. Questi anni di recessione e di crisi finanziaria, che hanno imposto alle banche di diminuire drasticamente l'erogazione di prestiti (per oltre 100 miliardi), hanno dimostrato in modo inequivocabile che il modello non può reggere e che le aziende devono necessariamente dotarsi di una struttura patrimoniale più solida, diversificare le fonti di capitale, allargare la base azionaria e adottare modelli di gestione più trasparenti.

AIM Italia costituisce un utile strumento per iniziare a dare una risposta a queste criticità, consentendo l'accesso a nuovi capitali con l'ingresso di azionisti stabili e contribuendo a rendere più equilibrato il passivo dello stato patrimoniale, diversificando le fonti di finanziamento diverse dalla famiglia e dal credito bancario.

La quotazione offre inoltre una grande visibilità nei confronti dei clienti, dei fornitori e del sistema bancario e finanziario con indubbi vantaggi in termini di reputazione e di solidità difficilmente ottenibili per altre strade. Come ben evidenziato in questo libro, generalmente consente un forte impulso al fatturato e alla marginalità e rende molto più agevole perseguire opportunità di crescita tramite operazioni di carattere straordinario quali fusioni e acquisizioni.

Il progetto AIM va quindi sicuramente nella giusta direzione ed ha le caratteristiche per divenire nel tempo un fattore di sviluppo decisivo e necessario, ancorché non sufficiente, per la crescita economica ed imprenditoriale del nostro paese, per uscire da questa drammatica recessione e creare occupazione.

Nei primi anni di vita sono stati raggiunti dei risultati assai importanti: oltre 70 società quotate, di cui ben 22 dal 2015, una capitalizzazione complessiva di oltre 2,8 miliardi di euro ma soprattutto oltre 700 milioni di euro di nuovi capitali. Risorse stabili di lungo termine che sono entrate tramite aumenti di capitale nelle casse delle aziende per finanziarne la crescita e lo sviluppo: non ci risulta che nessun altro strumento, quali fondi di *private equity* o di *venture capital*, si sia avvicinato anche lontanamente a queste cifre.

Di grande rilievo è il fatto che alcune delle società quotate, capitalizzando la visibilità ottenuta, i migliori coefficienti patrimoniali, regole di *governance* più trasparenti e l'esperienza all'apertura e al confronto con il mercato, abbiano anche fatto ricorso all'emissione di strumenti di debito a

medio-lungo quali i così detti *minibonds*, ampliando e diversificando ulteriormente la propria capacità di finanziarsi.

Leggendo il libro questi numeri vengono riportati nel dettaglio con interessanti spaccature per settori rappresentati e investitori presenti.

Non vi sono però solo gli aspetti positivi. Le prime esperienze hanno mostrato anche alcune aree su cui intervenire, situazioni fisiologiche ma non per questo da minimizzare. Di seguito cercheremo di evidenziare alcune criticità dal lato delle imprese, degli investitori, del mercato e del legislatore. Se affrontate e superate consentiranno di proseguire il percorso di crescita a beneficio di tutti gli attori in gioco e del sistema economico in generale. Se sottovalutate ed ignorate rischiano invece di depotenziare il tentativo di costruire un mercato finanziario disegnato su misura per la nostra realtà imprenditoriale e di dimostrare che l'Italia non può mettere in piedi iniziative per evolvere e superare i propri *gaps* strutturali.

Dal lato dell'imprenditore l'aspetto chiave è la valutazione dell'azienda. Il concetto che deve essere compreso è che non sta vendendo l'azienda, ma sta raccogliendo i capitali di azionisti che condivideranno con lui i rischi e il potenziale di crescita futuro, peraltro con una forte asimmetria informativa a favore dell'imprenditore. La valutazione deve tenere conto di questi aspetti, offrendo un *upside* potenziale elevato di cui beneficeranno tutti gli *shareholders*, soprattutto l'imprenditore stesso che rimane l'azionista di maggioranza. Se l'ottica è quella di diluirsi il meno possibile al maggior prezzo possibile sarebbe meglio che non si quotasse. Molto più utile e lungimirante raccogliere un po' di meno o riservare un maggior numero di azioni al mercato: le soddisfazioni future saranno ben maggiori e gli investitori saranno disponibili a seguire nuove iniziative o necessità di finanziamento.

Altro elemento cruciale è la comunicazione con il mercato che deve necessariamente essere costante e trasparente negli aggiornamenti e nell'informativa.

Dal lato degli investitori ci sono sicuramente molti passi da fare. Spesso si riscontra una diffidenza preventiva nei confronti del segmento di mercato, faticando a capire la differenza con il mercato primario: la minor liquidità delle *microcaps* è strutturale (anche se deve essere sicuramente migliorata) e pertanto l'orizzonte temporale dell'investimento non può essere di breve periodo e richiede un metodo di analisi solido. Occorre quindi avvicinarsi a questi investimenti con prodotti adatti ed essere innovativi pensando anche al lancio di nuovi strumenti dedicati. È imbarazzante come l'industria dell'*asset management* domestica sia così poco attenta a queste dinamiche. Solo alcune società più di nicchia e specializzate sembrano averne colto l'importanza per

il futuro del paese. Sarebbe utile che Borsa promuovesse una iniziativa simile ad Elite anche per gli investitori specializzati sulle PMI.

Passando invece ai Nomad e agli *Advisors*, l'esortazione è quella di tenere sempre alta la qualità nel processo di selezione, essere rigorosi nei criteri di analisi e corretti nella determinazione del prezzo. Indispensabile anche rimanere una presenza costante e proattiva dopo il collocamento con aggiornamenti e *roadshows* che tengano vivo l'interesse nell'azienda che hanno sponsorizzato. Se nella fase di accompagnamento della società verso la quotazione emergesse che qualcuno di questi elementi non può essere garantito occorre il coraggio di rinunciare al *deal*, e alla relativa parcella, per salvaguardare la propria reputazione e quella del mercato. Molto meglio un'operazione in meno oggi che non essere credibili nel futuro per altre decine di quotazioni.

Qualche ultimo spunto pensando al ruolo del legislatore e del regolatore. Un mercato nuovo, peraltro come detto cruciale per lo sviluppo della più importante componente del sistema economico del paese, ha bisogno del supporto di tutte le istituzioni. In questa direzione sarebbe una mossa intelligente e poco onerosa incentivare una parte della liquidità presente sui mercati ad essere investita su AIM. La modalità non avrebbe bisogno di particolare ingegno o creatività, basterebbe ampliare il raggio d'azione della legge che prevede delle agevolazioni fiscali per le *start-up* innovative, estendendola a chi sottoscrive veicoli, fondi e prodotti che investono in modo prevalente su AIM o su *minibonds* quotati. La liquidità c'è, occorre attrarla con un adeguato incentivo. Il gettito non ne risentirebbe, anzi: molto meglio un'aliquota inferiore su un imponibile molto maggiore.

L'ampliamento della platea degli investitori e della gamma di prodotti dedicati, la presenza di un numero sempre maggiore di società di buona qualità e un'informativa sempre più frequente e attenta sono elementi che aiuterebbero anche a migliorare gradualmente un altro importante elemento critico, la liquidità dei titoli. Su questo aspetto Borsa Italiana potrebbe intervenire così come sarebbe molto premiante la figura del *market maker*.

Per concludere, come detto in apertura, questo testo arriva nel momento giusto. L'analisi dei numeri e i *case studies* ci dicono che sono stati fatti dei passi importanti, ma che tanto è ancora da fare per sfruttare a pieno le potenzialità di AIM e dei nuovi strumenti quali i *minibonds*, mettendo in contatto gli ingenti capitali degli investitori domestici ed internazionali con le eccellenze imprenditoriali del *Made in Italy*, con reciproca soddisfazione in termini di diversificazione, rendimenti e crescita della nostra economia.

Introduzione

La mia esperienza di quotazioni in Borsa di PMI risale al 1999, quando ho seguito come advisor finanziario l'IPO di Poligrafica San Faustino sul Nuovo Mercato di Borsa Italiana, oggi quotata sul segmento STAR. L'operazione allora rappresentava una delle prime quotazioni di realtà imprenditoriali a conduzione familiare, in un listino distinto da quello delle big nazionali, dedicato ad aziende di minori dimensioni con interessanti prospettive di crescita.

Ho intuito che le PMI familiari potevano avere un interesse concreto alla quotazione, dettato dall'esigenza di diversificare la raccolta di capitali e, al contempo, trasmettere il proprio valore al di là dei confini territoriali realizzando il sogno dell'imprenditore di appartenere alla ristretta élite di società quotate. Con questa convinzione nel 2001 ho fondato IR Top, la prima società in Italia specializzata in Investor Relations, Capital Markets e Comunicazione Finanziaria: una professione che partendo dalla figura del dottore commercialista, da cui eredita la conoscenza dei numeri, dell'analisi di bilancio, del controllo di gestione e dei piani industriali, si evolve fino ad ottenere competenza di mercato dei capitali, logiche di investimento, preferenze degli investitori, regole di quotazione, comunicazione dell'Equity story e price sensitive.

Negli anni 2000-2010 sono approdate al listino azionario oltre 150 aziende, in prevalenza small cap e contemporaneamente è cresciuto il ruolo degli investitori istituzionali e, in particolare, il peso di quelli specializzati in investimenti in PMI; tale evoluzione ha consentito al nostro mercato azionario di bilanciare progressivamente la centralità del credito bancario nel modello di finanziamento delle imprese.

Rispetto al contesto europeo il mercato borsistico italiano ha tuttavia mantenuto un ruolo molto limitato nelle scelte di finanza delle imprese principalmente a motivo delle caratteristiche strutturali del nostro sistema