



Lunedì  
7 Dicembre 2015

IL GIORNALE DELL'ECONOMIA REALE

www.ilssole24ore.com  
@24ImpresTerra



MONDO & MERCATI

## Hong Kong resta l'hub ideale per il made in Italy diretto in Cina

Micaela Cappellini ▶ pagina 13

STILI&TENDENZE

Rossignol, due aperture in Italia entro marzo

Marta Casadei ▶ pagina 15

MOTORI

Con Talisman Renault lancia la sfida alle grandi

Massimo Mambretti ▶ pagina 16

Quotazioni/1. I settori più rappresentati sono finanza e media ma avanzano manifatturiero, salute e tecnologia

# Pmi in Borsa, avanti a piccoli passi

Con 19 debutti da gennaio a novembre Aim Italia conta oggi 72 società

Chiara Bussi

«Procedere da soli sarebbe stato più difficile e poco credibile. Per fare il salto di qualità abbiamo così deciso di utilizzare tutti gli strumenti finanziari alternativi previsti dalle regole del gioco che hanno già portato i primi frutti». A parlare è Paolo Ruini, vicepresidente e Ceo di Bomi Group, leader nel settore della logistica biomedicale e della gestione di prodotti ad alta tecnologia per la tutela della salute. Per la «Pmi internazionale», come lui stesso la definisce perché conta circa 850 dipendenti in 14 Paesi del mondo, il percorso di crescita è cominciato con il programma Elite di Borsa italiana nel 2012, è proseguito con l'emissione di un mini-bond nel 2014 ed è culminato con il debutto in Borsa sul segmento Aim Italia, dedicato alle Pmi, nel giugno scorso. «Da qui - spiega Ruini - è iniziata per noi una nuova fase che intendiamo proseguire». Bomi Group è una delle 19 società che sono sbarcate su Aim Italia da gennaio a novembre di quest'anno e hanno totalizzato una raccolta complessiva di 260 milioni. La prima del 2015 è stata Italian Wine Brands, attiva nella produzione e distribuzione di vini, l'ultima (finora) Gambero Rosso, la casa editrice enogastronomica, a fine novembre. «L'interesse delle piccole e medie imprese nei confronti della Borsa c'è. Auspichiamo di poter raggiungere nel 2015 lo stesso numero di Ipo dell'anno precedente» dice Barbara Lunghi, responsabile mercati Pmi per Borsa Italiana. Sulla rampa di lancio ci sono infatti almeno tre società che, salvo sorprese dell'ultimo ora, dovrebbero debuttare sul listino dedicato. Il traguardo

delle 22 nuove matricole già segnato nel 2014 è dunque portata di mano. Complessivamente sulle 354 società quotate a Piazza Affari in 72 (pari al 20%) viaggiano sull'Aim Italia. «Per i prossimi anni - prosegue Lunghi - ci auguriamo di poter raggiungere obiettivi ambiziosi su questo listino. Ciò sarà possibile solo se vi sarà una maggiore presenza di investitori specializzati nell'investimento in small caps».

Chi sono le Pmi che decidono di imboccare la strada della Borsa? Se si considera il numero complessivo, una su cinque (il 21%) appartiene al settore della finanza, il 18% rappresenta il

### IL BILANCIO DI ELITE

Oltre 300 imprese italiane ed estere hanno partecipato al programma che ha facilitato 18 operazioni di private equity e 16 emissioni di mini-bond

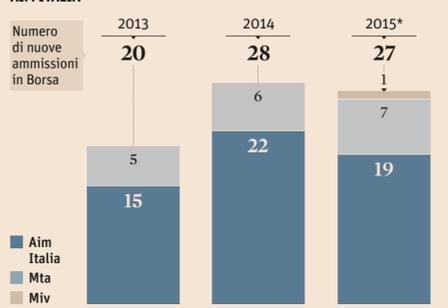
mondo dei media, il 17% quello dell'energia. Seguono la tecnologia (12%) e i beni di consumo (10 per cento). Nell'ultimo anno hanno però fatto il loro ingresso sul listino anche imprese nei settori del manifatturiero, dell'ingegneria e della salute. «Il punto di partenza è diverso, così come i settori rappresentati sono ad ampio raggio - precisa Lunghi - ma sono tutte società ad alto potenziale di crescita guidate da imprenditori che cercano un supporto alternativo al canale bancario e stanno trovando sul mercato nuova linfa per finanziare progetti ambiziosi. Per molte Aim Italia è il punto di approdo, per altre costituisce una tappa di ambientamento per poi

passare al mercato principale». Iniziano anche a farsi strada le Spac, le Special Purpose Acquisition Companies (si veda l'articolo in basso). Al momento sono tre le società risultanti da questo veicolo, oltre alla già citata Italian Wine Brands che risulta da una Spac costituita fuori mercato. Sono poi due le Spac quotate.

È entrato in una fase più matura anche il Programma Elite avviato nel 2012. Finora hanno partecipato 307 società: 220 italiane e le altre provenienti da 16 Paesi (tra cui Spagna, Francia, Grecia e Israele). Venerdì a Londra verrà annunciata la selezione di nuovi partecipanti alla piattaforma integrata con un sistema di coaching e di accompagnamento verso gli strumenti alternativi al canale bancario, con l'adeguamento della governance e dei bilanci del mercato dei capitali. La comunità Elite comprende ora 150 advisors e oltre 90 investitori istituzionali. Per alcune partecipanti, come Bomi, Tech Value Spa, Masi Agricola e Giglio Group, il salto di qualità ha portato al debutto su Aim Italia e sono allo studio altre 15 Ipo. In 18 hanno invece aperto il loro azionario a un fondo di private equity, in 16 hanno scelto i mini-bond e in 70 hanno avviato operazioni di fusioni e acquisizioni di joint venture. «Elite - conclude Lunghi - non è più solo una piattaforma italiana ma è diventata internazionale sotto il cappello del gruppo London Stock Exchange. Recentemente abbiamo esportato il modello anche al di fuori dei confini europei, attraverso una partnership con la Casablanca Stock Exchange che punta a creare un hub per la crescita delle Pmi nel Nord Africa».

### La fotografia

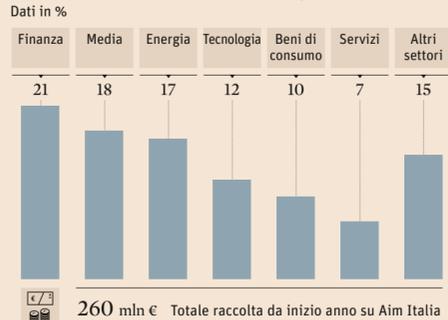
AIM ITALIA



Totale società quotate sui mercati di Borsa Italiana oltre a 36 solamente negoziate su MTA International

72 Totale società quotate su Aim Italia, il mercato dedicato alle Pmi creato nel marzo 2012

### I SETTORI DI APPARTENENZA DELLE SOCIETÀ QUOTATE SU AIM ITALIA



260 mln € Totale raccolta da inizio anno su Aim Italia

### PROGRAMMA ELITE

- Progetto di Borsa Italiana che accompagna le imprese nel percorso di crescita
- 307 Società provenienti da 17 Paesi. Di queste: 220 società italiane
- 150 Gli advisors
- oltre 90 Gli investitori istituzionali
- 4 Le IPO realizzate su Aim Italia (Tech Value spa, Bomi Italia spa, Masi Agricola, Giglio Group)
- 15 I progetti di IPO in corso di studio
- 18 Le operazioni di Private Equity
- 16 Le emissioni di minibond per un ammontare sottoscritto di 330 milioni di euro
- 70 Le operazioni di M&A/joint venture
- 40 Società quotate che svolgono il ruolo di tutor

Quotazioni/2. Lo strumento aiuta ad avvicinare le risorse finanziarie all'economia reale

# Con la «Spac» più capitali di rischio alle mid cap

Giancarlo Cortese

Michele Garulli

Quasi 500 milioni ai blocchi di partenza per quotate le medie imprese italiane con l'innovativo strumento della Spac (Special Purpose Acquisition Company), che avvicina il mercato dei capitali all'economia reale e assicura maggiori tutele agli investitori. La Spac è una società i cui promotori raccolgono risorse finanziarie nel mercato di capitali tramite un'Ipo tradizionale, presentando a potenziali sottoscrittori un progetto d'investimento, con alcune particolarità: il progetto si definisce solo dopo la raccolta, mediante l'individuazione di una società target, con la quale realizzare un'operazione di aggregazione, la «Business combination»; gli investitori sono chiamati a confermare la propria adesione una volta che la società target sia stata individuata ed eventualmente possono recedere dall'iniziativa, ottenendo l'integrale rimborso del capitale investito; nel frattempo, le somme raccolte sono custodite con vincoli che ne assicurano l'integrità, fino all'utilizzo specifico dell'aggregazione alla quale sono deputate. Per effetto della Business combination, la società target si trova automaticamente quotata sul mercato di provenienza della Spac e le somme raccolte da que-

st'ultima entrano nella disponibilità della target per lo sviluppo dei suoi piani industriali, ovvero possono essere utilizzate nella liquidazione di alcuni soci. Dal punto di vista della società target, dunque, la Spac è innanzitutto un mezzo di reperimento di capitale di rischio a servizio del proprio sviluppo, alternativo alla quotazione tradizionale. La Spac offre una modalità più flessibile di accesso al mercato. L'imprenditore può mantenere la riservatezza del processo nelle fasi iniziali (in particolare la due diligence), che sono svolte con i soli promotori (e non con banche o altri soggetti istituzionali). La negoziazione con questi ultimi avviene su un piano e con strumenti non lontani dal private equity: le condizioni dell'aggregazione, infatti, sono oggetto di un accordo fra le parti simile a una qualsiasi operazione di M&A, nel quale è possibile gestire in modi alternativi eventuali criticità che in una Ipo tradizionale avrebbero una ricaduta immediata solo sul prezzo di quotazione. Anche i costi sono simili a quelli di un'operazione di M&A: la target non sosterrà gli oneri tipici di una Ipo, già sostenuti dalla Spac (come le commissioni delle banche collocatrici). Peraltro la Spac porta con sé un effetto diluitivo ulteriore rispetto a quello proprio di una quotazione

### IL GLOSSARIO

#### Business combination (Bc)

È l'operazione con cui la Spac conclude la propria vita come veicolo di investimento, dando esecuzione agli accordi definitivi tra Spac e società target

#### Capital risk

Il capitale versato dagli sponsor della Spac per avviare l'attività e finanziarne i fabbisogni fino alla Bc. Rappresenta il 3-5% del totale dei capitali raccolti. In caso di insuccesso della Spac, è destinato a essere perduto

#### Sponsor o Promotori

Il team che promuove la Spac e versa il capital at risk

#### Sponsor promote

La remunerazione degli sponsor; strutturata in vari modi, si concretizza in una partecipazione nella società target post Bc più che proporzionale rispetto ai capitali investiti

#### Units

Nella quotazione della Spac vengono collocate Units composte da una azione ordinaria e da warrants in misura variabile

tradizionale, dovuto ai meccanismi di remunerazione dei promotori e ai warrant, stimabile in 8-10% della dimensione della Spac. L'aggregazione con la Spac consente, poi, di snellire parzialmente il processo di quotazione della target, che avviene automaticamente per effetto dell'incorporazione nella Spac, già quotata. In aggiunta, i promotori delle Spac che sono generalmente personalità del mondo finanziario, industriale o professionale, possono svolgere un ruolo di tutoring nel passaggio della target da società chiusa a società quotata e nel garantire un networking per l'intermediazione e «managerializzazione» dell'impresa. La Spac sta diventando un fenomeno rilevante ai fini della quotazione delle medie imprese nei nostri mercati. I numeri mostrano che, dal 2010, delle 12 società industriali con capitalizzazione compresa tra 100 e 500 milioni di euro che si sono quotate sull'Mta o sull'Aim Italia, ben quattro lo hanno fatto tramite la fusione con una Spac. È il diffondersi di questo strumento è particolarmente interessante per il nostro sistema produttivo incentrato sulle medie imprese, delle quali storicamente si lamenta la scarsa propensione all'apertura verso i mercati finanziari.

### LE OPERAZIONI GIÀ CONCLUSE...

#### Sei società quotate

La prima Spac in Italia, **Italy1**, ha preso le mosse nel 2010, per arrivare nel 2012 alla fusione con **Fila**, leader italiano nei prodotti per colorare, con 228 milioni di fatturato. A luglio **Lu-Ve**, leader europeo nella produzione di scambiatori di calore per la refrigerazione (212 milioni di fatturato), si fonde con la Spac **Isi**. A novembre **GreenItaly1** arriva alla «Business combination» con **Prima Vera**, operatore italiano nei servizi tecnologici integrati per il settore energetico e biomedicale, con un fatturato di 96 milioni.

### ...E QUELLE IN RAMPA DI LANCIO

#### Cinque nuove iniziative

Nel luglio 2015 **Space2** ha raccolto 300 milioni, diventando la più grande Spac dedicata al mercato italiano e una tra le più importanti in Europa. Ad agosto è arrivata alla quotazione **Capital for Progress** (51 milioni di capitali), che punta a una delle tante imprese italiane con un equity value tra 120 e 160 milioni. Il 10 novembre sono iniziate le quotazioni di **Glenalta Food**, prima Spac italiana nel settore alimentare, che ha raccolto 80

LA SETTIMANA DEL «SOLE»

### Il Vocabolario

## Le guide per capire l'economia, l'Europa e il mondo

Sarà in edicola con Il Sole 24 Ore di domani il terzo fascicolo del Vocabolario del Sole, la collana di dieci guide per spiegare le parole chiave dell'economia, della finanza e del diritto organizzandole per aree tematiche. Domani in abbinamento con il quotidiano (a 0,50 euro più il prezzo del giornale) sarà la volta della guida «Economia, energia e ambiente», che raccoglie, in ordine alfabetico, molte delle definizioni usate sulle pagine del riquadro «La parola chiave». Tutti quei riquadri sono stati recuperati, alcune parole sono state aggiornate e arricchite, per poi essere

assortite di rimandi incrociati. Mercoledì 9 dicembre, invece, sarà in uscita il quarto volume, intitolato «Europa e mondo» e dedicato ai temi dell'internazionalizzazione e della globalizzazione. I successivi numeri della collana, curata dai giornalisti e dagli esperti del Sole 24 Ore, saranno dedicati ai temi: imposte e incentivi; industria, servizi e It; lavoro, contributi e welfare; politica economica; politica e istituzioni; società e diritto societario. Le uscite sono previste ogni martedì e ogni mercoledì, fino alla fine del mese di dicembre.

### DOMANI E DOPODOMANI IN EDICOLA



**Il terzo fascicolo**  
La copertina del terzo fascicolo della collana, in vendita a 0,50 euro più il prezzo del quotidiano



**Il quarto fascicolo**  
La copertina del quarto volume della collana, in vendita a 0,50 euro più il prezzo del quotidiano

Lezioni di futuro

# I materiali intelligenti che ci cambiano la vita

Per fare la rivoluzione bastano un pezzo di scotch e un frammento di grafite, magari proveniente da una innocua matita. Sono gli ingredienti che hanno permesso ad Andre Geim e Konstantin Novoselov di «inventare» nel 2004 un materiale prodigioso dalle sorprendenti proprietà: il grafene, che valse loro il premio Nobel per la Fisica nel 2010. Formato da un unico strato di carbonio, questo foglio monoatomico ha una resistenza cento volte superiore a quella dell'acciaio, ma è enormemente più leggero. Un foglio di grafene di un metro quadrato pesa un milligrammo, eppure è capace di sostenere senza problemi un neonato che dorme. Il progresso della scienza dei materiali riguarda, tra l'altro, ogni possibile campo, dall'ingegneria all'alimentazione, dall'abbigliamento alla medicina fino all'informatica. Insomma, il magico mondo dei nuovi materiali intelligenti catapulta direttamente in una nuova dimensione della materia, dalle proprietà stupefacenti e inaspettate, destinate a cambiare per sempre la nostra esistenza. A oggi sono oltre 150 le industrie che nel mondo lavorano

il grafene e il «racconto» del terzo quaderno della collana «Lezioni di futuro», che troverete in edicola giovedì 10 dicembre con Il Sole 24 Ore (a 0,50 euro più il prezzo del giornale), offrirà uno scenario sui materiali intelligenti completo e accessibile a tutti.

### GIOVEDÌ 10



**Il grafene e i suoi «fratelli»**  
Giovedì 10 dicembre in edicola, a 0,50 euro oltre il prezzo del quotidiano, si potrà acquistare con Il Sole 24 Ore il terzo volume della collana «Lezioni di futuro» dedicato ai materiali intelligenti