

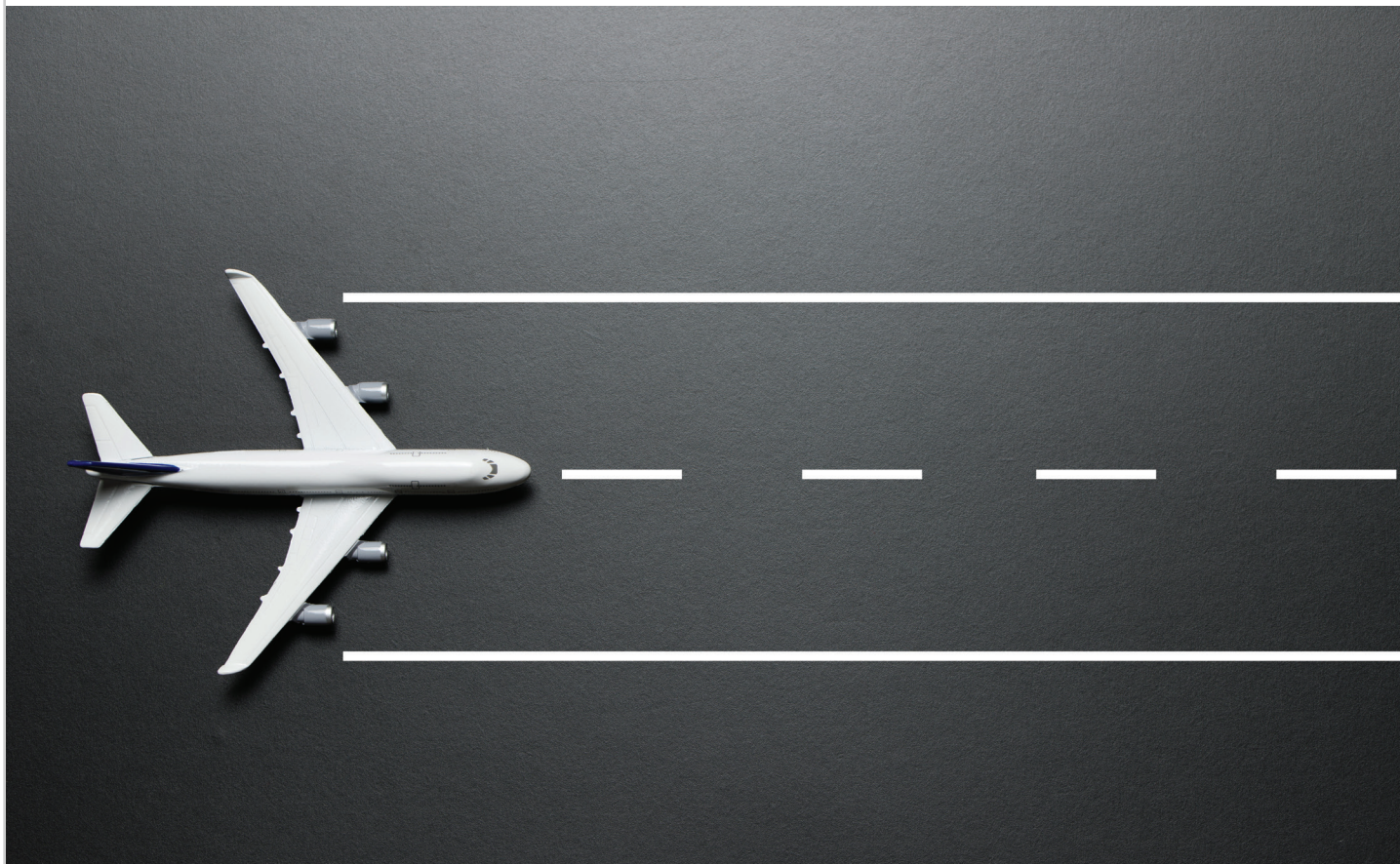
IL MERCATO / SETTORI E AREE GIURIDICHE

MERCATO DEI CAPITALI

Ipo in attesa del decollo

*In Italia la pipeline di grandi sbarchi non ha ancora preso quota.
Consulenza al traino delle Pmi e capace di essere “operativa”*

di Elena Bonanni



IL MERCATO / SETTORI E AREE GIURIDICHE

WALL STREET HA APPENNA ACCOLTO tra le nuove matricole la tecnologica **Peloton**. Hong Kong ha festeggiato **Budweiser** Apac e ora spera, nonostante le turbolenze legate alle proteste degli attivisti, nel maxi sbarco asiatico di **Alibaba** (già quotata negli Usa). Anche il colosso petrolifero statale **Saudi Aramco** — nonostante gli attacchi di metà settembre agli impianti — pare procedere finalmente allo sbarco, dopo numerosi rinvii e ripensamenti. E a metà 2020 potrebbe arrivare sui listini europei **Syngenta**, la più grande Ipo della chimica. In Italia è la nautica in prima linea con il ritorno degli yacht **Ferretti** e il debutto dei cantieri **San Lorenzo**. Attese anche **Newlat** e **Rcf Group**. Nelle ultime settimane si è alzata l'attenzione per una ripresa delle grandi Ipo (*Initial public offering*) che hanno latitato fino a oggi: su 24 sbarchi nel 2019, solo due hanno riguardato il listino principale Mta: **Nexi** e **Italian Exhibition Group**. Il business per la consulenza legale è così trainato dalle Pmi che sbarcano all'Aim Italia (il mercato loro dedicato di **Borsa Italiana**), seppur con valori delle singole operazioni decisamente più contenuti, mentre le dinamiche di mercato chiedono agli avvocati di allinearsi a tempistiche sempre più strette e a ruoli operativi. «Con le tempistiche di oggi — commenta Francesca Renzulli, a capo dei corporate and regulatory affairs di Nexi — il consulente deve essere un problem solver con un piglio molto operativo. E, se necessario, supportare chiunque del team in house abbia bisogno in quel momento di interpretare la normativa secondo la specificità dell'azienda». Allo stesso tempo, sottolinea Renzulli, in azienda «c'è bisogno della partecipazione di tutti. Tutti devono comprendere che le informazioni devono essere trattate in maniera diversa. Per i team in house significa sviluppare competenze specifiche a supporto del top management».

In attesa del rimbalzo

A inizio 2018 si era sperato in una ripresa dopo lunghi anni di stasi. Tuttavia, i numeri hanno deluso le attese: a fine 2018 le Ipo complessive si sono confermate sui livelli del 2017 con una frenata degli sbarchi sull'Mta scesi a quattro da sette. Parallelamente, si è

Le Ipo a Piazza Affari (2014-2019)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
Totale	26	27	14	32	31	24
Mta	5	8	3	7	4	2
Miv	0	1	0	1	1	0
Aim	21	18	11	24	26	22
Raccolta (mld di euro)**	2,9	5,7	1,4	5,4	2	2,17

* I dati per il 2019 sono aggiornati al 15 settembre 2019

** Nel 2019 la sola Nexi ha raccolto 2,01 mld e nel 2015 oltre 3 mld sono stati raccolti dalla sola Ipo di Poste Italiane

Fonte: TopLegal Review

registrata una contrazione complessiva della raccolta da oltre cinque miliardi a circa due. Ha avuto così ragione chi invitava alla cautela nell'allargare i team di capital markets, in un mercato per sua natura volatile e competitivo. Tanto più che il comparto è in calo in tutta Europa. Le quotazioni europee del primo semestre 2019, secondo i dati di **PwC**, hanno raccolto 12,1 miliardi di euro, il 47% in meno dello stesso periodo del 2018, al contrario degli Usa, dove le quotazioni stanno godendo di una crescita vivace. «Il mercato dei capitali ha scontato quest'anno forti incertezze dovute in primo luogo alla Brexit e in generale a temi di natura macroeconomica e di rischi percepiti a livello di singolo Paese o di sistema economico nel suo complesso», ha commentato Augusto Santoro, partner e responsabile dell'head of equity capital markets di **Simmons & Simmons**, che ha recentemente seguito lo sbarco all'Aim di **Shedir Pharma Group**, realtà campana attiva nel settore dei nutraceutici, cosmetici e medical device. «Per quanto riguarda l'Italia — ha spiegato — il calo è da addebitarsi anche a un minore apporto dato dagli incentivi alle quotazioni, per esempio per quanto attiene alla disciplina dei Pir, meno favorevole rispetto al passato, nonché al rischio percepito da investitori esteri rispetto alla nostra situazione politica». Secondo le novità introdotte nel 2019, i nuovi Pir devono obbligatoriamente investire quasi la metà (il 30%) del 70% da destinare a imprese italiane in società che non appartengono al Ftse Mib (ossia quelle a maggiore capitalizzazione) ma nelle Pmi ammesse alle negoziazioni su Aim Italia.

IL MERCATO / SETTORI E AREE GIURIDICHE

Dall'Aim il traino al business

Un buon flusso di lavoro è quindi arrivato da queste quotazioni sul segmento nato circa dieci anni fa in Borsa Italiana su modello di quello già esistente a Londra. Inoltre, in Italia le aziende che si quotano all'Aim beneficiano delle agevolazioni fiscali per le Pmi innovative (decreto Mise-Mef pubblicato in G.U. serie generale n. 156 del 05-07-2019) e del credito di imposta (pacchetto di incentivi "Finanza per la crescita") sul 50% dei costi di consulenza per l'Ipo, inclusi quelli legali. Per gli studi legali si è trattato quindi di un filone di attività da seguire con attenzione, anche in virtù del potenziale di operazioni straordinarie collegate. Si parla infatti in molti casi di piccole e medie imprese in crescita ed espansione su mercati internazionali. Dal 2018 le società dell'Aim hanno dato vita a 151 operazioni di M&a per un controvalore complessivo di 339 milioni di euro. Tuttavia, il totale dei proventi delle 22 Ipo dell'Aim è di circa 157 milioni di euro (ad agosto 2019), che corrisponde a un ammontare medio per operazione di circa 7 milioni di euro (10 milioni considerando solo il semestre al 30 giugno 2019), a fronte di un ammontare medio delle operazioni nel primo semestre in media di circa 30 milioni di euro sugli altri analoghi listini europei e di 41 milioni di euro in media sull'Aim inglese. Tuttavia si nota che nel 2019 a Londra il rapporto tra Ipo sul listino principale e Ipo sull'Aim è ribaltato: al 30 giugno 2019 si contavano 10 aziende sul listino principale a fronte di sei sbarcate all'Aim, rispettivamente per 4,7 miliardi di euro e per 246 milioni di euro. In effetti Londra è l'unica piazza europea a essere in leggera controtendenza in termini di ammontare raccolto (+5% per circa il 40% del totale raccolto in Europa) grazie a due grandi Ipo (**Trainline**, €1.227mln e **Network International Holdings** 1.414 mln).

L'ammontare medio delle operazioni in Europa sui listini principali si è invece attestato a 402 milioni, anche per effetto di cinque mega Ipo con raccolta superiore al miliardo di euro. L'Italia entra nelle statistiche proprio grazie a Nexi, la più grande Ipo europea del periodo (e la quarta a livello mondiale) con 2,05 miliardi di euro che, sbarcata nel secondo



Francesca Renzulli



Augusto Santoro

trimestre dell'anno, ha spinto Borsa Italiana in seconda posizione nel ranking delle maggiori piazze europee per raccolta nel primo semestre. «Il successo di Nexi — ha commentato Santoro — è dovuto al fatto che si tratta di una società che ha saputo transitare dal settore puramente finanziario a quello tecnologico che tipicamente assume valorizzazioni più alte rispetto a settori maturi. Oltre a quello finanziario i settori maggiormente dinamici sono infatti quelli collegati a nuove tecnologie, soprattutto di natura informatica, intelligenza artificiale o anche old economy in grado di "svecchiarsi" grazie all'apporto di nuovi ritrovati della tecnologia».

Cogliere la finestra giusta

Certamente il settore conta. Negli Usa la ripresa delle quotazioni è sostenuta da tecnologia e health care. Diventa però per tutti necessario cogliere la finestra giusta. Questa dipende dalle attese sull'andamento dei mercati e dai numeri che l'azienda decide di portare al mercato (semestrale o bilancio). «Le aziende — commenta Renzulli che ha lavorato in house sia all'Ipo di **Anima** sia di Nexi dopo diversi anni nel capital markets di studi legali — cercano team strutturati e in grado di gestire tempistiche strette, preferendo anche per questo consulenti che abbiano già una conoscenza della società legata ad altre operazioni». Dai circa otto mesi fisiologici per queste operazioni, oggi i consulenti si trovano di fronte anche mandati da completare in tre o quattro mesi. «Con questi ritmi ai consulenti esterni viene chiesto di essere un collega a tutto tondo e non solo uno specialista di prospetti. Que-

IL MERCATO / SETTORI E AREE GIURIDICHE

Le prime 5 Ipo del 2019 per raccolta

Dati in mln di euro

Società	Valore €mln	Segmento	Consulenti legali emittente	Altri advisor legali e fiscali
Nexi	2.001	Mta	BonelliErede, Linklaters	Bonn Steichen, Weil Gotshal & Manges (per gli aspetti relativi al Lussenburgo); Kirkland & Ellis International, Legance (management e socio maggioranza); Latham & Watkins, Lombardi Segni (joint global coordinators, joint bookrunners); Pirola Pennuto Zei (tax); Jersey (sponsor)
Gear1	30	Aim Italia	Nctm	Pedersoli (global coordinator, Nomad)
Italian Exhibition Group	19,9	Mta	Gianni Origoni Grippe Cappelli	Boldrini Pesaresi (tax); Dla Piper (joint global coordinator); Gianni Origoni Grippe Cappelli (azionisti venditori)
Pattern	12,5	Aim Italia	Gianni Origoni Grippe Cappelli	Lca (banche); Ranalli (tax)
Shedir Pharma Group	11,5	Aim Italia	Simmons & Simmons	Dentons (joint global coordinator); Starclex (Nomad)

Fonte: TopLegal Review

sto significa che deve aiutare l'azienda nell'affrontare tutte le questioni che la interesseranno nel percorso di quotazione», sottolinea Renzulli, indicando come negli anni abbia notato un ampliamento delle tematiche richieste al legale esterno in fase di Ipo. Dagli aspetti tecnici come il *settlement* e il regolamento del Monte Titoli, alle modifiche di governance, dai nuovi comitati endoconsiliari da istituire alla relazione sulla remunerazione. Il consulente deve quindi guidare attraverso tutti i punti chiave necessari per allinearsi a una disciplina nuova per l'impresa e deve essere pronto a confrontarsi con le diverse professionalità in house. «Quando si parla di Ipo — conclude Renzulli — il capital market è tutto fuorché una practice ripetitiva e basata solo sui precedenti». Da un parte è certo necessario conoscere le aspettative delle Authority in termini di informativa. Dall'altra, però, bisogna saper descrivere il business — in team con i legali in house — per renderlo intellegibile all'Authority che guarda il prospetto nell'ottica dell'investitore.

Il fattore private equity

Non è un caso che Nexi sia stata portata in Borsa dai private equity. Sono stati infatti proprio i fondi i protagonisti della ripresa degli sbarchi che si è vista nel secondo trimestre 2019, segnando una decisa inversione di tendenza in Europa rispetto al passato biennio (+56% rispetto allo stesso periodo del 2018 il valore delle operazioni guidate da fondi). Con la quotazione si attua infatti un salto culturale in termini di governance, trasparenza, informazioni privilegiate, di nuove figure aziendali e rendicontazione, entrando per esempio nella logica delle trimestrali. E il private equity costituisce per molte realtà una fase di passaggio e preparazione alla Borsa. Il rovescio della medaglia, però, è che sono proprio i private equity oggi il principale freno alla Borsa.

Sulla spinta dell'abbondante liquidità, i fondi stanno continuando la campagna acquisti e rappresentano spesso l'opzione preferita dalle famiglie imprenditoriali italiane ancora poco preparate al cambio culturale richiesto da una Ipo. ■