

Borsa o private equity, le strade (e i costi) per lo sviluppo d'impresa



Serve un incentivo fiscale per facilitare le realtà che vogliono scommettere sulla quotazione

Società

Molte aziende abbandonano il listino per gli oneri elevati

Alessandro Germani

A livello nazionale sono sempre più recenti i casi in cui le aziende quotate decidono di delistarsi, cioè di percorrere il cammino inverso a quello che quotandole le aveva rese "pubbliche", tornando quindi ad essere "private". Vediamo che cosa comporta il *delisting* e come esso si leghi agli obiettivi iniziali che avevano portato in Borsa l'azienda, accanto alla modalità alternativa che è quella dell'ingresso di un fondo di *private equity* nel capitale. Tutte e tre queste situazioni sono intimamente collegate fra di loro.

La quotazione in Borsa rappresenta un momento rilevante nella vita dell'azienda, che decide di aprirsi al pubblico accedendo al listino. Generalmente la scelta della Borsa dovrebbe legarsi a obiettivi di crescita dimensionale e di mercato che possono essere meglio accompagnati da un'iniezione di capitale di rischio, il che avviene generalmente quando la quotazione viene raggiunta secondo un meccanismo di Ops (offerta pubblica di sottoscrizione). L'altra casistica, che è quella dell'Opv (offerta pubblica di vendita) fa sì che i vecchi azionisti disinvestano e quindi è

tendenzialmente meno gradita al mercato, anche perché in tal caso le casse aziendali non sono interessate dall'operazione.

Vantaggi e svantaggi

La Borsa porta con sé innumerevoli vantaggi oltre a quello descritto. Per esempio, ci sono il fatto di disporre di un prezzo di mercato che consente futuri smobilizzi, la capacità di attrarre risorse manageriali grazie alla maggiore conoscenza della società, una maggiore notorietà e immagine.

Non c'è dubbio, però, che vi sia anche un costo legato alla quotazione. Sia come *una tantum* per accedere al listino sia come mantenimento, in quanto il mercato richiede una *disclosure* in termini di risultati di periodo e di strategie che impongono costi, sia a livello di struttura interna sia di consulenti.

L'altro potenziale svantaggio della quotazione si verifica laddove il mercato non recepisca il valore intrinseco che il management ritiene l'azienda abbia, cosicché il titolo viaggia sotto i livelli ritenuti adeguati dalla direzione aziendale. Ciò genera in essa una forte componente di stress.

L'alternativa e il confronto

Una strada alternativa per le imprese è quella del *private capital*. Si tratta di finanziarsi sempre con meccanismi di mercato, ma dando spazio all'ingresso nel capitale di un fondo di *private equity* di maggioranza o di minoranza. Secondo quindi una logica sì di mercato ma privata, rispetto alla Borsa che è "pubblica". In questo caso lo sviluppo passa attraverso un innesto di *equity* che può essere accompagnato anche da debito, secondo

degli schemi consolidati di Lbo (leveraged buy out) ovvero di sfruttamento della leva finanziaria.

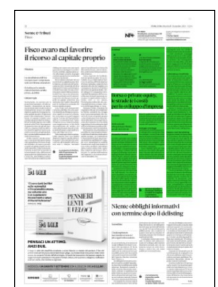
Spesso si attuano percorsi di *dual track* in cui l'azienda intraprende potenzialmente le due strade per decidere solo alla fine se quotarsi o se optare per l'ingresso di un *private equity*. Generalmente la decisione sarà frutto del confronto fra il prezzo di ammissione in Borsa e quanto sarà disposto invece ad offrire il fondo di *private equity* interessato all'ingresso.

Ragioni e costi del delisting

In questo contesto si innesca quindi il fenomeno del *delisting*, che avere luogo per varie ragioni. Un caso classico è quello in cui la società sia acquistata da un gruppo che è a sua volta già quotato, motivo per cui si può optare per il *delisting* della target. In altri casi, invece, la motivazione può consistere nel fatto che gli oneri di quotazione sono comunque ritenuti troppo gravosi, assieme anche agli adempimenti che tale status comporta. In certe circostanze si può ritenere, infatti, che lo status di società privata consenta di riguadagnare una maggiore flessibilità che può accelerare il processo di crescita.

Ciò che è indubbio è il fatto che di recente il numero dei *delisting* è risultato davvero molto cospicuo. Quindi, accanto a norme che incentivino la quotazione come quelle contenute nella legge Capitali (la 21/2024) approvata di recente, probabilmente andrebbe pensata anche una forma di incentivazione fiscale alla quotazione, quantomeno per alleviarne i costi, che possa essere più ampia e incisiva di quanto visto fino ad oggi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



In sintesi

DS6901

DS6901

1

I MOTIVI DELL'USCITA **Costi e valore del titolo**

Si può essere indotti al *delisting* per i costi che rimanere in Borsa comporta: occorrono strutture interne e consulenti per produrre i dati da mostrare al mercato. Inoltre le azioni possono non raggiungere i livelli sperati dal management. Altri motivi possono essere la ricerca di una maggiore flessibilità e l'acquisizione della società da parte di un gruppo che sia anch'esso quotato

2

L'ALTRA STRADA POSSIBILE **Il private equity**

L'ingresso di un fondo può avvenire sia con una quota di maggioranza sia con una di minoranza e può essere anche accompagnato da debito con leveraged buy out

3

L'ULTIMA MISURA **La legge Capitali**

Non affronta il problema del costo della quotazione