

## SOTTO ESAME

Per quest'anno si prospetta un numero record di debuttanti a Piazza Affari. Mai come ora le società italiane sembrano convinte dei vantaggi della quotazione  
**di Nicola**



### FONDAMENTO DELLO SVILUPPO ECONOMICO

In un futuro non lontano è auspicabile che anche nel nostro Paese la Borsa sia considerata e utilizzata come strumento e supporto per sostenere lo sviluppo.

**A**pparentemente, nell'ultimo decennio per la nostra Borsa ben poche cose sono cambiate. Era giusto dieci anni fa, quando *Espansione* in occasione di una cover story dedicata al "Coraggio di sbarcare a Piazza Affari", scriveva: «Se per la generazione degli imprenditori del dopoguerra, quella che ha fatto il miracolo economico italiano, il termine Borsa suonava come una bestemmia, per gli imprenditori di fine millennio il demone appare meno brutto, a volte tentatore, ma ancora temibile. Non si spiegherebbe altrimenti perché, secondo un recente studio del Mediocredito centrale, il 70% degli imprenditori non intende quotarsi. E perché, secondo altre fonti, sono mil-

le le imprese che, pur potendolo fare, evitano di candidarsi alla quotazione». L'inchiesta procedeva ricordando come soltanto in Italia un'azienda come la Barilla, la "regina delle marche" (ma anche altre gemme come Ferrero, e in misura minore Lavazza), poteva essere assente nel "listino". Con il suo numero uno, Guido Barilla, figlio del grande Pietro, che alternava dichiarazioni che presagivano un imminente ingresso, a più caute precisazioni improntate alla prudenza e all'attesa. Dopo questo quadro non esaltante, la cover story di *Espansione* virava verso un velato ottimismo, ricordando che «Eppure qualcosa si sta muovendo. Nell'ultimo biennio sono circa una venti-

#### STRUMENTO

ARDEIF  
 POLPET  
 POLTRONA FRATELLI  
 PINGUO & C.

PIRELLA  
 RACCOMI  
 ANTONIO PULITANO  
 BANCA GENERALI  
 ARRETRATA  
 RICE  
 ANGELO SPS  
 CRONOME SET  
 CUBA  
 CONDO  
 CAS PLUS  
 FIDUCIA  
 VASCO  
 RIVOLUZIONE  
 (MAGAZINE) GROUP  
 C&S  
 STARS

MERCATO EXPANDI  
 MTA/STAR  
 MTA/STANDARD  
 MTA/BLUE CHIP

# BORSA, che sia la volta buona?

na le aziende, molte delle quali di piccola e media dimensione, che hanno fatto il grande salto», e sono entrate in Borsa.

L'analisi delle motivazioni che avevano spinto quel manipolo di coraggiosi a entrare in Borsa, rappresentava il cuore dell'articolo. Apparentemente, oggi poco è cambiato. La maggior parte degli imprenditori in questi anni non si è quotata. Tanto che il numero delle società del listino, che verso fine millennio si aggirava intorno a quota 250, lo scorso anno è arrivato soltanto a 311. Si deduce che i mitici "mille" dotati di tutti i requisiti continuano a evitare di frequentare Piazza Affari. Del resto, Guido Barilla non ha

ancora preso la sua decisione; anzi, certe sue frequenti prese di posizione improntate a criticare il fatto che spesso in Italia ci si soffermi di più sugli intrecci finanziari che sulle aziende che pensano alla competitività, non paiono certo preludere a un viaggio a Piazza Affari. E anche le altre due star piemontesi del consumo, Ferrero e Lavazza, sono restate fuori dalla Borsa. Se si passa poi a esaminare la capitalizzazione, pure questo indice non pare eccessivamente confortante. Dieci anni fa, il rapporto tra capitalizzazione dei titoli quotati a Piazza Affari e prodotto interno lordo italiano era pari al 45,2%. L'ultimo dato disponibile, relativo ai primi mesi

del 2007, è pari al 52,4%. Chi vede il bicchiere mezzo pieno potrebbe sostenere che l'indice è aumentato del 15%. Chi lo vede mezzo vuoto potrebbe sottolineare che, in fondo, restiamo attorno al 50%. Non esaltante, se si considera che negli anni della new economy il rapporto, sia pure drogato dalla bolla speculativa, aveva superato il 70%.

**Ma se queste considerazioni spingerebbero a pensare che in dieci anni poche cose sono cambiate, un'analisi più approfondita porta invece a conclusioni opposte.** Forse, anche per noi italiani in un futuro non lontano la Borsa diverrà

realmente qualcosa di fondamentale per l'economia, e non soltanto un salottino, affascinante sì, ma dominato più dalla voglia di speculazioni che da quella di sostenere lo sviluppo del Paese. A supporto di questa tesi, partiamo ancora dai dati statistici. All'inizio degli anni Novanta, la capitalizzazione ballava su una percentuale pari al 10% del Pil. In meno di un decennio, dunque, questo indice si è più che quadruplicato. Merito delle grandi privatizzazioni che hanno cambiato (sia pure con metodi spesso discutibili) il volto della nostra economia. Il fatto che negli anni 2000, nonostante la corsa alle privatizzazioni sia fortemente rallentata, l'indice è cresciuto, seppur in modo

MERCATO	DATA PRIMA NEGOZIAZIONE 2006	PREZZO COLL	PREZZO 29/12/2006	PERF COLL
MERCATO EXPANDI	18 GENNAIO	2,50	5,44	128,81 %
MTA/STAR	30 OTTOBRE	1,80	2,62	45,67 %
MTA/STAR	15 NOVEMBRE	2,10	2,96	41,05 %
MTA/STAR				
(PASSATO A BLUE CHIP)	11 LUGLIO	2,30	3,13	36,13 %
MTA/STAR	8 GIUGNO	3,20	4,05	26,44 %
MTA/STAR	12 DICEMBRE	1,80	2,24	24,22 %
MERCATO EXPANDI	7 GIUGNO	7,77	9,51	22,42 %
MTA/STANDARD	15 NOVEMBRE	8,00	9,61	20,16 %
MERCATO EXPANDI	1 AGOSTO	1,20	1,42	18,50 %
MTA/STAR	19 MAGGIO	5,70	6,56	15,00 %
MTA/STAR	29 MARZO	7,80	8,92	14,37 %
MERCATO EXPANDI	15 DICEMBRE	3,65	4,12	12,96 %
MTA/STAR	10 NOVEMBRE	5,00	5,58	11,56 %
MTA/STAR	12 DICEMBRE	6,90	7,64	10,78 %
MTA/STANDARD	6 DICEMBRE	8,50	9,26	8,96 %
MERCATO EXPANDI	23 MAGGIO	6,00	6,45	7,43 %
MERCATO EXPANDI	14 LUGLIO	4,40	4,69	6,68 %
MERCATO EXPANDI	10 MAGGIO	9,00	9,25	2,78 %
MTA/STANDARD	15 FEBBRAIO	10,25	9,63	-6,10 %
MTA/STAR	27 APRILE	8,20	5,78	-29,50 %
MTA/BLUE CHIP	18 MAGGIO	6,00	4,04	-32,62 %

7 SOCIETÀ  
9 SOCIETÀ  
3 SOCIETÀ  
2 SOCIETÀ

## NEL 2006 PIÙ QUOTAZIONI IN STAR CHE NEL MERCATO EXPANDI

Le società quotate in Borsa lo scorso anno. In alto, il prezzo base e il prezzo al 29 dicembre 2006. Qui accanto, la ripartizione nei quattro mercati di riferimento.

**SOTTO ESAME**

non esaltante, è un dato che induce all'ottimismo. Bisogna poi ricordare che in Italia la bolla speculativa della new economy ha portato a un forte disamoramento degli imprenditori nei confronti della Borsa. L'indice di capitalizzazione è crollato dal 70,2% del 2000 (l'anno in cui la bolla si è gonfiata di più) al 35,4% del 2002. Per poi risalire passo dopo passo: 36,5% nel 2003, rottura del muro del 40% nel 2004, e di quello del 50% lo scorso anno. Con previsioni per quest'anno di un ulteriore aumento.

Una crescita più ragionata ed equilibrata, non dovuta a strappi improvvisi, figli di fatui innamoramenti. E quindi più tranquillizzante. Se poi ci confrontiamo con gli altri due grandi Paesi dell'area euro, vediamo che siamo ancora alla metà della Francia, dove il rapporto supera addirittura il 100%, ma abbiamo praticamente raggiunto la Germania, che vanta il 53%. Un altro indicatore statistico risulta essere ancor più significativo: quello degli scambi azionari (indiscutibile segnale della vitalità del mercato), che è aumentato considerevolmente. Un unico dato suggestivo: nel 2006 la sola Eni, con 400 milioni di euro, ha registrato più scambi dell'intera Piazza

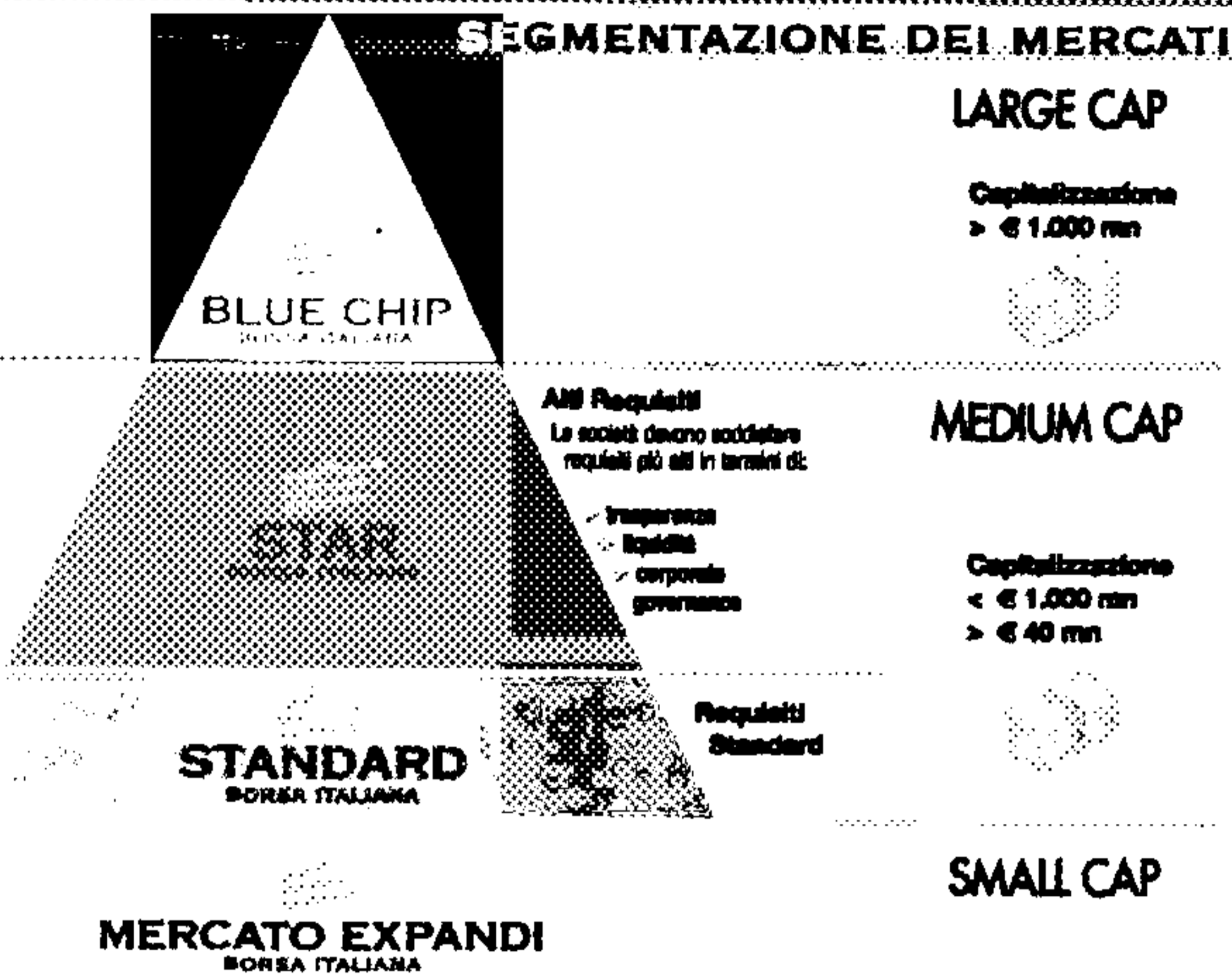
**INDICI**

**S&P/MIIB**  
 Include 40 tra i principali titoli quotati sul mercato italiano, selezionati sulla base della loro liquidità, del free float e della rappresentatività settoriale

**MIIBEX**  
 È l'indice rappresentativo di tutte le società appartenenti al segmento Blue Chip, sufficientemente liquide e non incluse nell'indice S&P/MIIB

**MI STAR**  
 L'indice rappresentativo di tutte le società quotate nel segmento STAR

NOTA: tutti gli indici sono a capitalizzazione ponderata per il settore



Affari nel 1998. Altri dati sono poi incoraggianti. Il nostro segmento Star (quello dei titoli ad alti requisiti, le cui società devono rispettare parametri elevati in termini di trasparenza, liquidità e corporate governance) è il mercato maggiormente liquido d'Europa, mediamente il 30% di più di quelli tedesco, francese e inglese. «Inoltre, anche se Barilla, Ferrero e Lavazza non sono in Borsa, tuttavia le nostre aziende importanti non disdegnano certo Piazza Affari, visto che la dimensione media delle società quotate è aumentata», ricorda Luca Lombardo, responsabile per il mercato piccole e medie imprese di Borsa Italiana spa. Anche un

esame più attento del numero di aziende quotate porta a pensare che finalmente le nostre società si stiano convincendo dei vantaggi di andare in Borsa. Il numero non è aumentato di molto (253 nel 1999, contro 285 di oggi), ma il dato è quasi un abbaglio statistico, perché non tiene conto del fatto che diverse società si sono fuse. E se guardiamo le new entry, la crescita è evidente. Dalle 4 del 2003, anno di culmine della crisi, si è saliti alle 8 del 2004, alle 15 del 2005 e alle 21 dello scorso anno. Quest'anno, a inizio aprile, siamo già a quota 6, cui se ne potrebbero aggiungere un'altra quindicina tra società ammesse e in fase di ammissione. Il che in

**AZIONI DI MARKETING PER ESSERE PIÙ ATTRATTIVI**

Borsa Italiana si è mossa in una logica di marketing segmentando l'offerta e creando diversi ingressi nel listino.

**Quel suggello che arriva da Piazza Affari**

Sembra davvero una storia americana. Siamo alla fine degli anni Novanta. Due giovani ingegneri, Marco Pescarmona e Alessandro Fracassi, entrambi laureati con lode ed entrambi forti di un Mba (master in business administration) al Mit, il mitico Massachusetts Institute of Technology di Boston, hanno un'idea imprenditoriale. Appunto una "business idea" per dirla all'americana. Sulla base di studi e valutazioni sulle potenzialità di mercato, intendono aprire una società destinata a distribuire mutui tramite internet.

Si mettono alla ricerca di capitali e sulla base del loro progetto convincono società di venture capital a finanziarli, dando vita a quello che sarà chiamato Gruppo MutuiOnLine. Nel 2000 lanciano il sito [www.mutuionline.it](http://www.mutuionline.it), dedicato appunto all'intermediazione tramite internet di mutui per la clientela retail. Nel 2001 segue [www.prestitionline.it](http://www.prestitionline.it), per la distribuzione via internet di prodotti di credito al consumo. Poco dopo la società diversifica, offrendo agli istituti bancari un servizio di gestione in outsourcing dei processi di istruttoria dei mutui. Intanto nella

società è entrato un altro giovane Mba (conseguito però all'Insead di Fontainebleau), Stefano Rossini. I risultati arrivano e i ricavi nel 2006 toccano quota 21,8 milioni, il 58% dei quali dovuti all'attività di intermediazione on line e il resto a quella di istruttoria. E ora, come tutti gli imprenditori di successo di mentalità americana, decidono di entrare in Borsa. Sui perché di questa scelta abbiamo intervistato il presidente del gruppo, Marco Pescarmona.

**Avete deciso di sbarcare a Piazza Affari: cercate finanziamenti per ampliare la vostra attività?**

A dire il vero no, il gruppo si finanzia da solo. Le ragioni sono altre. Riteniamo che la Borsa aumenti la nostra visibilità istituzionale, incrementando anche la fiducia dei consumatori. Poi noi amiamo ribadire il fatto di essere una società indipendente. E riteniamo che la quotazione rimarchi ancora di più questo aspetto.

**Insomma, nonostante gli scandali, nonostante la catastrofe dovuta allo scoppio della bolla new economy, la Borsa mantiene il suo sex appeal?**

Sì, se si vuole si può dire che è una prova di fi-

ducia verso gli sforzi fatti dal sistema finanziario italiano. D'altronde l'ottimismo è nel nostro dna, altrimenti non saremmo divenuti imprenditori.

**Ma oltre a motivi, diciamo, di immagine, cosa vi porta al listino?**

Siamo nati nel 2000 con il venture capital, e i venture capital, si sa, hanno spazi temporali limitati. Quelli più pazienti aspettano 5-6 anni, come hanno fatto appunto i nostri (ndr: Nestor 2000, 38,53% del capitale, e Jupiter Venture, 18,56%). Poi però vogliono rientrare dagli investimenti.

**Se ne deduce che a vendere in Borsa saranno i venture e non i fondatori? E a proposito, a quanto ammonta la quota messa in collocamento?**

Come fondatori, il nostro obiettivo con la quotazione non è monetizzare le nostre quote ma avere la possibilità di continuare a guidare la società in un'ottica di lungo periodo mantenendo una partecipazione di riferimento. Abbiamo fatto domanda di quotazione al segmento Star, che prevede un flottante minimo del 35%, a cui si aggiungerà l'eventuale green shoe.

prospettiva può far pensare di superare a fine anno quota 30.

Il rinnovato (per non dire inedito) appeal del listino per le nostre imprese è attribuibile a diversi fattori. Sicuramente le buone performance delle ipo (la sigla sta per offerta pubblica iniziale, ma ormai viene usata come sinonimo di azienda che entra per la prima volta in Borsa) hanno creato un clima favorevole: sulle 21 debuttanti del 2006, soltanto 3 a fine anno avevano quotazioni inferiori al prezzo di collocamento (tabella a pag 7). E non è una questione di tendenza a cavalcare il rialzo. Secondo diversi esperti, a favo-

**In Borsa non si deve entrare soltanto per reperire risorse finanziarie, se non si ha un progetto di creazione di valore e di sviluppo**

rire la propensione verso Piazza Affari è stata anche Basilea 2, che obbliga le imprese, soprattutto di piccole dimensioni, a dotarsi di una struttura più manageriale e trasparente. Insomma, un primo passo da una mentalità chiusa a una più aperta al mercato. Ma, per utilizzare il linguaggio del marketing, a smuovere il mercato è stata l'innovazione dell'offerta, cioè della

**UN VEICOLO PER CRESCERE**

Alberto Ciampichetti con la moglie Marusca medita di entrare in Borsa.

Borsa stessa. Con la privatizzazione e la nascita di Borsa italiana spa, una decina di anni fa, sul mercato è apparso un soggetto che ha tra i propri obiettivi quello di rendere attrattiva la quotazione.

Borsa italiana si è mossa proprio in una logica di marketing. Ha segmentato l'offerta "di ingressi nel listino" in funzione della domanda (grafico nella pagina a fianco) creando, in particolare, nel novembre 2003, il mercato Expandi, destinato ad accogliere le società di piccola dimensione intenzionate a reperire nuovi capitali per finanziare la crescita minimizzan-

do costi e tempi di quotazione. Aziende target sono quelle con ricavi tra 15 e 60 milioni di euro, e in crescita da almeno 3 anni di oltre il 10%, con margini operativi lordi (mol) pari al 10-15% del fatturato e con un livello di indebitamento inferiore a 4 volte il Mol. Proprio come un'autentica azienda di prodotti di consumo marketing oriented, Borsa italiana ha promosso ricerche.

Attraverso le quali illustra i vantaggi della quotazione in 500 incontri l'anno con gli imprenditori. Gli esperti della società innanzitutto premettono

**MUTUI CHE VANNO IN BORSA**

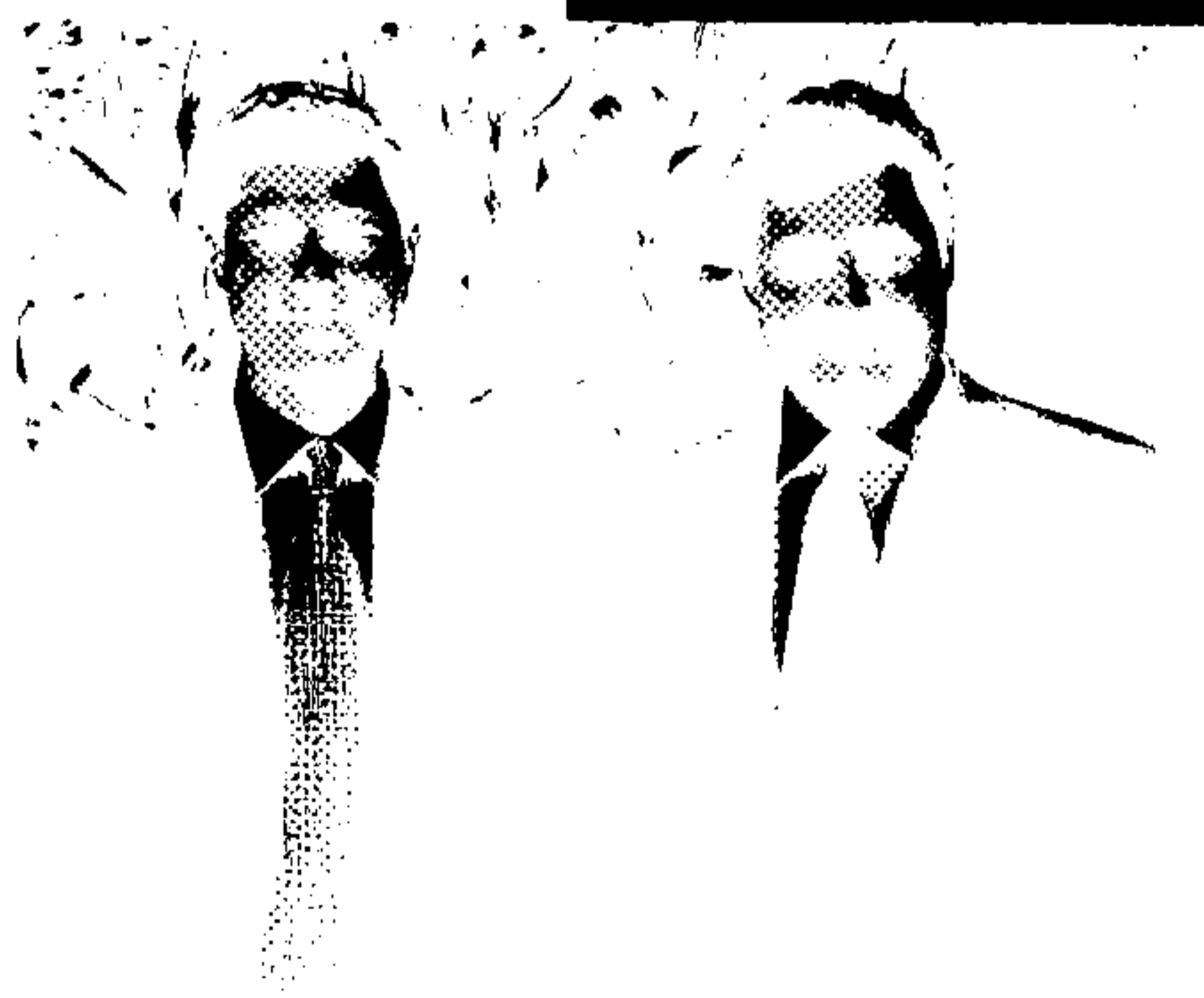
A sinistra, Marco Pescarmona e, a destra, Alessandro Fracassi, fondatori nel 2000 di [www.mutuonline.it](http://www.mutuonline.it)

Si parla di lungo periodo, ma la vostra attività è legata al settore dei mutui, che in questi anni ha vissuto una autentica età dell'oro. Non temete uno sboom del settore, con conseguenze negative per chi vi opera?

Negli ultimi 3 anni siamo cresciuti più rapidamente del mercato. Poi, è vero che il ricorso ai mutui si è sviluppato in modo tumultuoso e che ci potrebbe essere un rallentamento fisiologico, ma è anche vero che nel medio-lungo periodo il settore potrebbe continuare a crescere per allinearsi alle medie europee. Nonostante questi anni di boom, in Italia siamo a meno del 20% del Pil, contro il circa 50% della media dell'Europa dei 15. Inoltre, il decreto Bersani che ha tolto penali per l'estinzione anticipata dei mutui potrebbe contribuire a rendere il mercato più vivace.

**Aver studiato in America ha contribuito alla vostra mentalità nel vedere il business?**

Probabilmente sì. Chi ha fatto i nostri studi in Italia tende alla carriera di dirigente o di libero professionista. Negli Usa la propensione al rischio, indispensabile per chi vuol fare l'imprenditore, è invece molto più spiccata.



che in Borsa non si deve entrare soltanto per reperire risorse finanziarie, se non si ha un progetto di creazione di valore e di sviluppo. Poi sottolineano i vantaggi: possibilità di raccolta di ingenti finanziamenti; aumento della visibilità e credibilità dell'azienda sul mercato, spinta verso una gestione più efficiente e anche agevolazione nel passaggio generazionale. Niente di nuovo, ma il tutto presentato in modo sistematico e documentato, attraverso studi e indagini. Da cui emerge, ad esempio, che solo dopo la quotazione l'84,4% di aziende si è provvista di sistemi di pianificazione strategica e addirittura il 100% ha avviato sistemi di governance.

**Specie tra le piccole e medie imprese si sta creando un clima di fiducia.** Tanto che un terzo delle ipo del 2006 è nel mercato Expandi. «La Borsa sta diventando realmente un traguardo ambito», conferma Alberto Ciampichetti, un imprenditore che in pochi anni ha creato dal nulla la Cpe, azienda che fattura oggi 50 milioni di euro e che medita di avviarsi verso Piazza Affari, «una consacrazione dei risultati ottenuti e al tempo stesso un veicolo per crescere ancora di più». Una frase che conferma quanto sostiene Lombardo: «La vera molla che spinge alla Borsa è l'ambizione. Ad avere i maggiori benefici dal listino sono le aziende che vogliono crescere. Perché la quotazione porta inevitabilmente a un'accelerazione che va gestita e che deve rappresentare un obiettivo». D'altra parte, per restare nel made in Italy, basta pensare a Luxottica. Una quindicina d'anni fa aveva più o meno le dimensioni della De Rigo. Oggi è su un pianeta diverso.