

Consob: "Chi si quota ha ricavi più alti del 50%"

DOSSIER DELLA COMMISSIONE SUI VANTAGGI DELLO SBARCO A PIAZZA AFFARI PER LE PMI: MIGLIOR ACCESSO AL CREDITO E AFFIDABILITÀ SUI MERCATI. E ALLA FINE IL FATTURATO È NETTAMENTE SUPERIORE RISPETTO A CHI NE RESTA FUORI

Eugenio Occorsio

La quotazione in Borsa fa bene ad una società. Addirittura, la Consob - che all'argomento ha dedicato un ponderoso *discussion paper* di 77 pagine presentato la settimana scorsa - ha analizzato i dati di bilancio di un «campione rappresentativo» di medie società quotate e non quotate nell'arco di dieci anni (2002-2011) e ha scoperto che il fatturato di chi ha fatto il passo verso Piazza Affari è aumentato in media del 50% in più rispetto a chi si è chiuso in una dimensione familiar-privata. E gli utili netti sono migliori per il 20-30%. Insomma, scegliere di quotarsi è stato un affare. «I risultati confermano che le società quotate - si legge nel rapporto - hanno maggior qualità dei dati contabili, quell'insieme di pratiche dell'*earnings management*, che si traducono in maggior affidabilità, accesso al credito, riconoscibilità internazionale con tutti i benefici del caso. Non a caso, hanno retto meglio alla crisi del 2008». Viceversa, le società non quotate «presentano più pesanti vincoli finanziari in termini di capacità di raccolta di capitale di rischio e vi sono chiare evidenze di una maggiore difficoltà di accesso al credito bancario».

Per di più nel mercato italiano, aggiunge la Consob, non vale molto l'opportunità di accesso al *venture capital*

o al *private equity*, che è più scarso e meno potente di quanto si crede. Né esistono soverchi vantaggi fiscali nel non quotarsi, anzi a volte, dice la Consob, il carico tributario può essere superiore. «Tutto questo probabilmente è vero - obietta Carlo Maccallini, avvocato d'affari con un'importante clientela internazionale - però non bisogna dimenticare che la quotazione comporta oggettivamente una serie di oneri finanziari che possono essere pesanti, dalla necessità di munirsi di un collegio sindacale di tre membri che naturalmente devono esser retribuiti alla rendicontazione trimestrale che deve essere molto più stringente, ricca e completa». Né vanno dimenticate, ammette Maccallini, le differenze culturali tuttora esistenti fra l'Italia, «Paese che dovè il suo miracolo economico a una moltitudine di artigiani e micro-imprenditori, e gli Stati Uniti o anche le democrazie europee più consolidate e meglio strutturate finanziariamente». Sta di fatto che la capitalizzazione di Piazza Affari vale il 25% del Pil contro il 106,5% in Gran Bretagna e il 73,7 in Francia.

È proprio questa persistente resistenza che la Consob vuole scardinare. Le imprese quotate, si legge nel rapporto, «fronteggiano una più pressante domanda di affidabilità e trasparenza delle informazioni contabili, che però si traducono in miglior qualità degli utili e quindi in un più rapido e sicuro accesso ai mercati internazionali». La quotazione, anche in coincidenza con il passaggio generazionale, «è ormai un salto di qualità pressoché obbligato per le aziende italiane che vogliono esportare, partecipare a gare internazionali, entrare negli albi fornitori, costituire partnership con altre realtà con tutti gli enormi vantaggi che ciò comporta», af-

ferma Gianluca Santilli, un altro avvocato con una lunga esperienza di quotazioni ed M&A. «Migliora la valutazione stessa dell'azienda e permette di operare sulla piazza globale. Insomma, ha benefici di gran lunga superiori agli oneri che pure esistono e possono apparire fastidiosi. Anche l'innovazione dei Pir si muove in tal senso, riservando questo veicolo d'investimento a società certificate, trasparenti e spesso quotate».

L'analisi della Consob si riferisce a 102 società, 51 quotate e 51 non quotate, selezionate da un universo di 629 società di medie dimensioni (133 quotate e 629 non quotate) per le quali era disponibile una serie continua di dati di bilancio. Tutte le società analizzate hanno un totale dell'attivo superiore ai 10 milioni, un fatturato di almeno 10 milioni e non meno di 50 dipendenti. Quanto alla metodologia, a ogni società quotata ne è stata affiancata una non quotata simile per settore industriale e dimensione nell'anno di partenza. Il risultato è inequivoco. «C'è un altro fattore da tener presente, e cioè che la società quotata è in grado di fare la sua moneta», riflette Francesco Caputo Nasseti, ceo della Swiss Merchant Corporation, *boutique* finanziaria con sedi a Milano e Lugano. «Quanti importanti merger avvengono non in *cash* ma "carta contro carta"? Per crescere mediante acquisizioni non sempre servono i soldi, basta avere azioni quotate ovviamente affidabili e con una buona prospettiva di incremento futuro. Per "crearle" si può attingere alla riserva di azioni proprie oppure lanciare un aumento di capitale dedicato. E spesso da quest'acquisizione dipende la sopravvivenza, e sicuramente lo sviluppo, dell'azienda stessa».

[GLI ESPERTI]



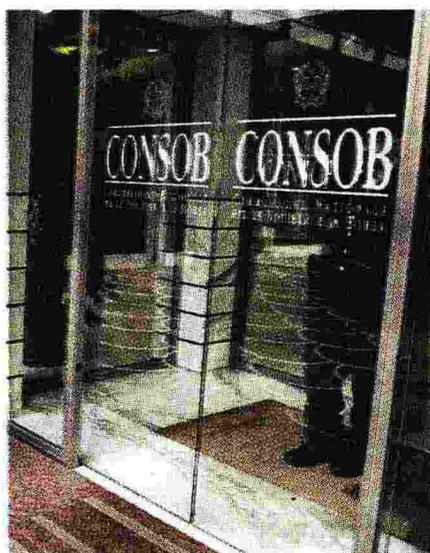
1 **Francesco Caputo Nasseti** (1), ceo della Swiss Merchant Corporation; gli avvocati **Gianluca Santilli** (2) e **Carlo Maccallini** (3), specializzati in M&A



2



3



I VANTAGGI DELLA QUOTAZIONE

Dieci anni di bilanci nella lente della Consob; base 2002 = 100

