

**“Il progetto Elite”**

**Seminari celebrativi per l’istituzione della Consob**  
**“Nuove regole per favorire lo sviluppo dei mercati”**  
**20 ottobre 2014**

*Intervento di Massimo Tononi*  
*Presidente di Borsa Italiana*

Grazie e buongiorno a tutti.

Desidero innanzitutto ringraziare Consob per l’invito a partecipare a questo seminario in occasione dei 40 anni dalla sua istituzione.

In questi anni il nostro mercato finanziario si è dotato di un assetto normativo sofisticato e moderno, un assetto cui Consob ha contribuito in maniera determinante, attraverso l’emanazione di una regolamentazione secondaria all’avanguardia, e vigilando sull’applicazione della normativa con riconosciuta autorevolezza.

Però da sole le regole non bastano, così come non basta un’architettura di mercato efficiente. Sono condizioni necessarie, ma non sufficienti, per garantire l’affermarsi di un mercato capace di soddisfare pienamente le esigenze finanziarie delle imprese, ed al contempo di suscitare l’interesse di una vasta platea di investitori.

Questo è quanto mai vero in Italia: un assetto normativo robusto, intermediari sofisticati, piattaforme di negoziazione efficienti, eppure il nostro mercato finanziario rimane sottodimensionato. I numeri del resto sono noti:

- le società domestiche quotate in Italia sono 291, a fronte di oltre 600 in Germania e numeri ampiamente superiori in Francia e Gran Bretagna;
- il rapporto tra capitalizzazione di Borsa e Pil, oggi nell’ordine del 30% in Italia, è largamente inferiore ai valori degli altri grandi Paesi europei;
- inoltre la leva finanziaria delle imprese italiane, pari al 48% circa, segnala un’ulteriore debolezza strutturale del nostro sistema, soprattutto se si considera che nell’ambito delle fonti di finanziamento vi è in Italia una prevalenza molto marcata del debito bancario a breve termine, un elemento quest’ultimo di evidente fragilità nel contesto attuale.

Tutto ciò evidenzia la scarsa apertura al mercato da parte delle nostre imprese con la sottocapitalizzazione che inevitabilmente ne consegue. Purtroppo, questa carenza di capitale,



**Financial Community Hub**

[www.fchub.it](http://www.fchub.it)

[info@fchub.it](mailto:info@fchub.it)

inteso in particolare come *equity*, ovvero capitale di rischio, limita le prospettive di sviluppo delle imprese, soprattutto di quelle piccole e medie, ed in ultima analisi priva il Paese di una fondamentale spinta propulsiva per il progresso economico e sociale.

Questo perché in un mercato che va globalizzandosi, la capacità di gestire una complessità crescente diventa un fattore critico di successo, spesso non più alla portata delle imprese di minori dimensioni: diventa difficile sostenere i costi fissi legati all'espansione internazionale, gli investimenti necessari per affermare il marchio e dotarsi di una rete distributiva su scala mondiale, attrarre e formare *manager* competenti, investire in ricerca ed innovazione per competere in settori ad elevato contenuto tecnologico.

Per tutto questo occorrono capitali, in particolare capitali azionari, capitali a lungo termine. Sono proprio questi i capitali di cui le imprese italiane soffrono la carenza. Ma vorrei sottolineare come questa carenza non riguardi soltanto l'offerta di capitale, e quindi non investa solamente la sfera delle banche, degli investitori istituzionali e del Governo, ma riguardi anche la domanda. Infatti, se è vero che le imprese italiane, in particolare le Pmi a matrice familiare, sono poco capitalizzate e pertanto spesso prive delle risorse necessarie per la crescita, è altrettanto vero che in molti casi sono gli stessi imprenditori a prediligere questo assetto, rinunciando al capitale necessario per lo sviluppo dell'azienda pur di non dover condividere la gestione con soggetti terzi, in particolare gli investitori istituzionali ed il mercato pubblico. Diciamoci la verità, spesso prevale la diffidenza verso investitori esterni, nonché un certo attaccamento a pratiche gestionali, contabili e fiscali incompatibili con l'apertura del capitale ad investitori sofisticati, ed ancor più con la quotazione in Borsa e le regole di *corporate governance* che ne costituiscono un presupposto fondamentale.

Proprio da questa consapevolezza nasce Elite, un progetto concepito da Borsa allo scopo di avvicinare il tessuto industriale della piccola e media azienda italiana ai mercati dei capitali. Elite costituisce una novità nel nostro modo di operare. Con Elite Borsa Italiana si è spinta oltre i tradizionali confini del proprio ruolo di gestore di mercati ed ha compiuto un ulteriore passo verso le aziende per accompagnarle in un percorso che consenta loro di acquisire gli strumenti necessari per accedere ai mercati dei capitali, ed in questo modo finanziare i propri progetti di crescita.

Non che Borsa Italiana abbia mai trascurato le Pmi. Anzi, il livello di attenzione è sempre stato particolarmente elevato, nella consapevolezza di quanto importante sia questo segmento di imprese per la crescita del Pil, l'innovazione, l'occupazione. Del resto le statistiche ci suggeriscono che se per magia ciascuna piccola-media impresa italiana assumesse un nuovo dipendente, non vi sarebbero disoccupati in questo Paese.

Nel corso degli anni Borsa Italiana ha quindi lanciato diverse iniziative volte ad aumentare l'interesse degli investitori per questo segmento e quindi ad agevolare l'accesso al mercato dei capitali per le nostre imprese. Vorrei menzionare le più significative:

- nel 2001 è stato creato all'interno del Mercato Telematico Azionario il segmento *Star* (dedicato alle aziende *small e mid cap* con alti requisiti).



In tale segmento sono stati raccolti in Ipo 4,5 Mld di euro di cui 1,6 miliardi Ops e 2,8 miliardi di euro in successivi aumenti di capitali;

- nel 2003 è stato creato un nuovo mercato regolamentato dedicato alle *small cap* caratterizzato da requisiti e procedure di accesso semplificate, il Mercato Expandi, dove sono stati raccolti 2,5 miliardi: 1 in Ipo (di cui 600 mln in Ops) e 1,5 in successivi aumenti di capitale;
- nel 2008 Borsa Italiana ha costituito un Mtf “*Multilateral trading facility*“ dedicato alle piccole imprese, l’Aim Italia, in cui è confluita l’esperienza del Mercato Alternativo del Capitale. Ad oggi Aim Italia che ha visto 62 Ipo in cui sono stati raccolti 500 milioni di euro (di cui 470 raccolti in Ops);
- sempre nel 2008 è stato istituito un *Advisory Board* (costituito da esponenti del mondo bancario, associazioni di categoria, esponenti del mondo degli investitori e degli emittenti) con l’obiettivo di razionalizzare e rendere ancor più funzionale l’offerta dei mercati dedicati alle piccole imprese;
- ci piace infine ricordare in questa sede la partecipazione di Borsa italiana al progetto “Più Borsa” promosso da Consob, progetto che vi sarà illustrato nel prosieguo del seminario dalla dott.ssa Amato di Consob.

Però, come dicevo poco fa, nonostante l’esito relativamente positivo di queste iniziative, nel 2012 abbiamo ritenuto opportuno compiere un passo ulteriore nei confronti delle piccole e medie aziende muovendoci secondo una direttrice diversa, che non riguardasse semplicemente la creazione di mercati o segmenti di mercato e le semplificazioni regolamentari.

Con questo cambio di prospettiva, e grazie alla collaborazione in particolare con il Ministero dell’Economia e delle Finanze, Confindustria e Università Bocconi, ha preso forma il progetto Elite.

Elite è una piattaforma di servizi integrati creati per supportare le piccole e medie imprese nella realizzazione dei loro progetti di crescita mettendo a loro disposizione competenze industriali, finanziarie e organizzative. L’obiettivo è quello di facilitare la transizione da Pmi a società di media capitalizzazione: nell’ambito di tale percorso le aziende si avvalgono generalmente di una combinazione di fonti finanziarie come credito bancario, *private equity* e mercati dei capitali che può variare a seconda del proprio grado di sviluppo. Con Elite cerchiamo non solo di fornire alle imprese le conoscenze per scegliere lo strumento più adatto ai loro piani e alla loro situazione contingente, ma soprattutto di aiutarle ad acquisire gli assetti organizzativi, manageriali, vorrei dire culturali, che le consentano di divenire controparti credibili ed attraenti per banche, fondi, investitori istituzionali.

In questo senso vorrei chiarire che Elite ha un approccio per così dire laico nei confronti delle diverse forme di raccolta del capitale. Sebbene Borsa italiana sia una società di gestione dei mercati e quindi abbia un naturale interesse affinché si arricchisca la platea delle aziende quotate, il programma Elite ambisce a dotare le imprese degli strumenti per confrontarsi con il mercato dei capitali in senso lato, che si tratti della quotazione in Borsa, dell’apertura del capitale ai fondi di



*Private Equity* o dell'emissione di prestiti obbligazionari.

Questo approccio neutrale ha favorito l'instaurarsi di un proficuo rapporto di collaborazione con le principali istituzioni economiche Italiane, tra cui oltre al già citato Ministero dell'Economia e delle finanze, Abi, Confindustria, Fondo Italiano d'Investimento, Sace, Simest e Università Bocconi.

Oltre a queste istituzioni siamo riusciti a catalizzare l'attenzione e le risorse di un *network* di 90 consulenti disponibili ad effettuare attività di *coaching* delle aziende, oltre ad assicurarci la partecipazione alla piattaforma di Elite di ca. 50 investitori tra *Private Equity* ed Investitori di debito.

Per quanto riguarda la struttura del programma, esso è stato suddiviso in tre fasi:

- innanzitutto una fase di preparazione (*Get Ready*) in cui in 8 giornate formative coordinate da Borsa Italiana e Università Bocconi si forniscono alle aziende strumenti operativi su quattro aree tematiche principali:
  - strategie di crescita e internazionalizzazione;
  - modelli organizzativi e di *governance*;
  - sistemi manageriali evoluti (pianificazione strategica, sistemi di controllo di gestione e cultura aziendale);
  - il reperimento delle risorse finanziarie e la *corporate communication*;
- una fase di allenamento (*Get Fit*) in cui vengono applicati concretamente i suggerimenti e le linee guida acquisite durante la fase *Get Ready*. Tramite una sessione di autodiagnosi l'azienda, affiancata da un *team* di professionisti selezionato in base alle specifiche esigenze dell'impresa, potrà individuare le aree di miglioramento sulle quali focalizzarsi per conseguire al termine del percorso il Certificato Elite, un certificato che costituisce un distintivo di eccellenza.

Inoltre a tutte le società Elite viene richiesto di sottoporre a revisione il bilancio, di predisporre la relazione semestrale, di preparare un *business plan* triennale, nonché di rispettare almeno alcune regole basilari in termini di *governance*;

- la terza fase è quella che viene chiamata *Get Value*: se fin dal primo giorno di ingresso le società vengono supportate sul fronte del *marketing* e della comunicazione, dopo aver ottenuto il certificato Elite viene dato loro accesso ad una selezionata *community* internazionale composta da fondi di *Private Equity*, investitori istituzionali, banche, imprenditori e *management* di gruppi quotati, consulenti aziendali.

Aggiungo infine che per le società che ottengono la certificazione Elite e che intendono quotarsi sul mercato azionario è prevista una procedura accelerata, un *fast track* che tiene conto dell'importante lavoro preparatorio compiuto grazie ad Elite.

Ad oggi fanno parte di Elite 150 società italiane con caratteristiche di eccellenza. Questo perché esse sono state selezionate sulla base di criteri sia quantitativi che qualitativi, quali in particolare:

- un *track record* di risultati positivi (crescita, fatturato, marginalità...);



- un posizionamento competitivo solido;
- un progetto di crescita convincente;
- un *management* autorevole;
- una forte motivazione al cambiamento culturale, organizzativo e manageriale.

Tali caratteristiche trovano riscontro nei dati economici e finanziari: il fatturato medio delle società Elite è pari a 105 milioni (ma la mediana è pari a 50 milioni di euro) con un tasso di crescita alla data di ammissione pari al 15%. Si tratta di aziende con una eccellente marginalità (l'Ebitda margin medio è il 15%) e con un rapporto di Pfn/Ebitda pari al 2x. Un'ulteriore importante caratteristica che contraddistingue queste società è la propensione all'export, visto che il 50% del fatturato delle società Elite è realizzato all'estero.

Per quanto riguarda i settori industriali rappresentati,

- il 23% della società appartiene al settore dell'industria meccanica;
- il 12% appartiene al settore dei *consumer products* e della moda;
- l'11% appartiene al settore del *software* e dei servizi informatici.

Sono altresì rappresentati con percentuali inferiori i settori della chimica, il settore alimentare e il settore dell'elettronica.

Dal punto di vista geografico le aziende provengono principalmente da Lombardia, Veneto, Toscana ed Emilia Romagna, ma il 30% ha sede nel centro-sud, con in particolare una nutrita rappresentanza di aziende campane.

Le imprese Elite mostrano grande dinamismo: nei due anni dalla nascita dall'universo Elite è scaturito un Ipo, 10 operazioni con *Private Equity*, 30 operazioni di *M&A*, 7 *minibond*, investimenti da parte di Sace per complessivi 30 milioni in 18 società, e da parte di Simest per 20 milioni in 9 società. Al momento risultano inoltre allo studio 15 operazioni di quotazione.

Mi piace inoltre poter ricordare che alle 150 società italiane si è aggiunto lo scorso maggio un gruppo di 20 società inglesi, nell'ambito di un progetto gestito da Lseg, un progetto che intende ripercorrere quanto realizzato con Elite da Borsa italiana. Del resto la nostra intenzione è quella di esportare Elite in altri Paesi europei, nella consapevolezza che anche altrove vi è la medesima esigenza di avvicinare le Pmi ai mercati dei capitali. Non ci ha dunque stupito che l'Unione Europea abbia ritenuto di acquisire informazioni su Elite per valutarne l'applicazione nell'ambito delle proprie iniziative di sostegno alle piccole e medie imprese.

In conclusione, siamo convinti che Elite sia destinato ad assumere ancor più importanza in futuro. Del resto questo progetto ha fin qui conseguito un successo superiore alle nostre stesse aspettative. Per questo siamo naturalmente molto grati ai *partner* che collaborano con noi, ma soprattutto vorrei esprimere la nostra riconoscenza alle imprese che hanno deciso di aderire al progetto.

Vi sono molte ragioni per cui tante, troppe società italiane rimangono piccole, non crescono, ma come dicevo in precedenza una tra queste ragioni, e certo non la meno rilevante, è che tante, troppe imprese italiane in fondo temono la crescita, con i suoi presupposti e le sue conseguenze: per molti l'opacità è meglio della trasparenza, un assetto organizzativo artigianale più



rassicurante e meno impegnativo rispetto a modelli di *corporate governance* e di organizzazione manageriale strutturati e sofisticati.

Le società Elite sono in questo senso diverse, e questa diversità a mio avviso è un bene per loro stesse, ma anche per il nostro Paese. Mi piace pensare alle imprese Elite come un piccolo esercito di precursori, di pionieri, un esercito però ogni giorno più numeroso e più forte.

