

## Risorse sul mercato per aziende in salute

di **Alessandro Germani**

Dal 2012 in Italia si sono susseguite diverse misure pensate per incentivare il ricorso alla finanza alternativa: un'espressione che definisce le soluzioni sia di equity sia di debito differenti rispetto al canale bancario. Ma differenti non significa sostitutive, perché la banca resta il partner tradizionale dell'impresa. La legge di Bilancio 2019 e il decreto crescita (Dl 34/2019) hanno spostato, con una scelta encomiabile, il focus sulle Pmi. Lascia più perplessi il recente decreto sui Pir, che conferma i vincoli di investimento verso strumenti ammessi ai sistemi multilaterali di negoziazione (Mtf) e verso il venture capital, non tenendo in debita considerazione l'illiquidità di questi prodotti, che mal si concilia con le logiche del fondo di investimento. In questo senso, gli Eltif potrebbero essere una soluzione. Ma l'impresa che accede al mercato dei capitali deve porsi alcune domande. Da un lato su se stessa, dall'altro su quale sia il canale preferibile.

**LA MARGINALITÀ**

**1** Sul primo aspetto, l'impresa deve essere attraente nei numeri storici e soprattutto prospettici. Attenzione dunque alla marginalità, che è rappresentata dall'Ebitda aziendale, ma anche alla posizione finanziaria netta, che misura l'indebitamento complessivo. Sono i parametri fondamentali della valutazione secondo i multipli di mercato, che è oggi sempre più diffusa. La presenza su settori ad elevato valore aggiunto con Ebitda a doppia cifra aiuta, ma contano parecchio anche la gestione dei costi e l'efficienza industriale.

**MINIBOND E PRIVATE DEBT**

**2** Quanto al secondo, vale la pena ragionare su dove e come reperire le risorse, anche in una logica di acclimatamento. Il primo tentativo può riguardare l'emissione di un minibond, con un costo accessibile rispetto al credito bancario. Strumenti più sofisticati di private debt possono comportare costi maggiori, in linea tuttavia col rischio che il finanziatore si assume.

**LA QUOTAZIONE IN BORSA**

**3** La quotazione in borsa è un passo successivo, anche per i maggiori obblighi di disclosure che comporta, mentre la Spac può essere la soluzione pratica per la quotazione sull'Aim di tante Pmi. È una modalità alternativa al classico private equity, il cui limite è dato dall'approccio invasivo del fondo e dal fatto che l'imprenditore spesso abdica al controllo o ne viene fortemente limitato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**IFOCUS DEL SOLE 24 ORE**

Il Sole 24 ORE, Milano, Sett. n. 19.  
In vendita abbinata obbligatoria  
con il Sole 24 ORE a € 2,50 (il focus del  
Sole 24 ORE € 0,50 + il Sole 24 ORE € 2,00)

Chiuso in redazione il 1 giugno 2019



9 772282 452006



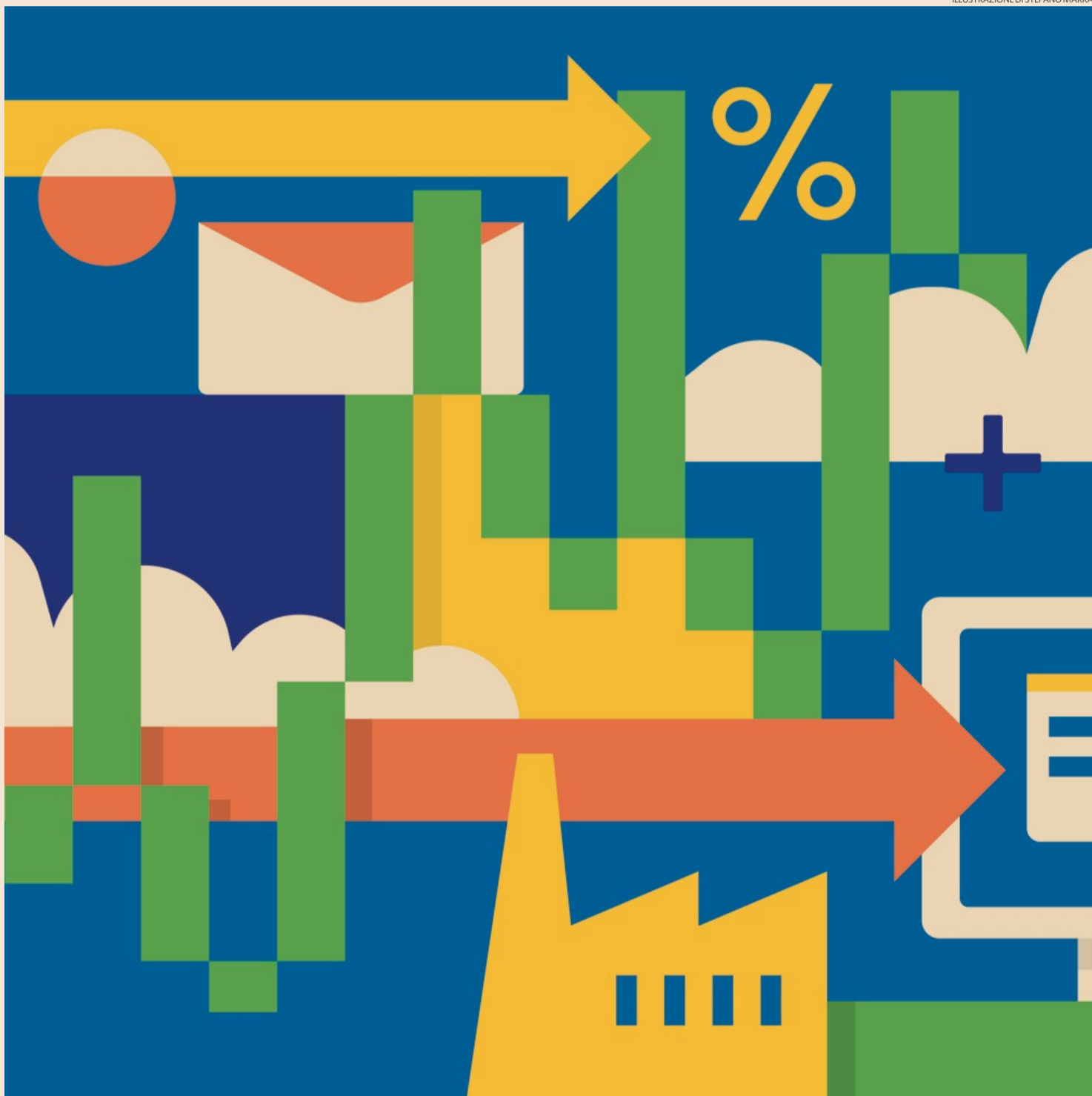
# NORME & TRIBUTI FOCUS

Il Sole **24 ORE**Mercoledì 5 Giugno 2019  
www.ilssole24ore.com/focus

PIR, MINIBOND E QUOTAZIONI IN BORSA

## Finanza alternativa per le imprese

ILLUSTRAZIONE DI STEFANO MARRA



## ALL'INTERNO

**I CANALI**

Per i finanziamenti  
aziendali più peso  
agli strumenti ibridi

- a pagina 5

**LA MAPPA**

Lo spartiacque  
per i Pir è fissato  
alla fine del 2018

- a pagina 7

**LE CARATTERISTICHE**

Con l'equity impatto  
profondo su quote  
sociali e governance

- a pagina 10

**IL CASO**

Il fondo interviene  
nel capitale di rischio  
dell'impresa

- a pagina 12