



# Perché suona la campana?

L'accesso al mercato dei capitali, dunque il quotarsi di una società, è un percorso ricco di incognite, ma anche di grandi soddisfazioni. Impegnativo, certo, ma non mancano i vantaggi e, a fronte di qualche raccomandazione, i potenziali svantaggi non devono essere temuti.

**T**roppo distratta, e sempre più vessata psicologicamente dall'ondivago andamento dei mercati finanziari, è ormai diverso tempo che l'economia reale sembra aver smarrito letteralmente la bussola.

Una vera e propria 'ansia da prestazioni', che pur non avendo concrete speranze di tenere il passo di indici borsistici 'drogati' da anni di politiche monetarie straordinarie, che da eccezione sono ormai sdoganata regola, si infrange ciclicamente sulle aspettative degli investitori, deludendole. Del resto, come potrebbe essere altrimenti? Neanche la Cina dei tempi d'oro sarebbe stata in grado di reggere il ritmo dei mercati di oggi. Quand'anche

in presenza di dati incoraggianti a livello di Pil, dell'ordine del 2-3%, di fatto le ricadute sul tessuto economico si dimostrano sempre più modeste, da un risibile incremento dei tassi di occupazione, a una non reazione dell'inflazione, a una sconcertante immobilità salariale.

Ma questi mercati finanziari, come e dove sono nati? E soprattutto, perché? **Le origini.** Istitivamente in molti sarebbero propensi a credere che la nascita delle Borse sia agilmente contestualizzabile nel Belgio del XV o XVI secolo, e in particolar modo tra Bruges e Anversa. Perché proprio lì? Presto detto, la scoperta delle Americhe aveva di fatto già spostato il baricentro dell'intero commercio europeo dal

Mediterraneo all'Atlantico, e i mercanti belgi e olandesi del tempo non si erano fatti sfuggire di mano l'occasione.

La dimostrazione che la risposta sia effettivamente lì sta proprio nella radice etimologica stessa del termine 'Borsa', direttamente riconducibile alla famiglia Van der Bourse, che guarda caso aveva per stemma araldico non una, ma ben tre borse. Tale blasone è ancora facilmente visibile all'ingresso dell'Hôtel des Bourses, a Bruges, la prima sede dell'attuale Borsa valori.

Poco importa poi che effettivamente la prima vera versione della Borsa sia nata ad Anversa nel 1531, o che la Frankfurter Wertpapierbörse del 1585 continui a essere una delle più antiche in Europa.

Peccato però che non sia affatto così, contro ogni aspettativa la verità sarebbe tutt'altra. Se infatti è da ricondursi all'abilità dei banchieri delle città-stato italiane l'emissione dei primi titoli governativi liberamente trasferibili, l'assenza di un vero mercato regolamentato in cui scambiarli frena l'intera opera di attribuzione. Ma la prima società a emettere 'obbligazioni' destinate al pubblico è indubbiamente la Compagnia olandese delle Indie orientali, per molti versi quotata nel 1602.

Stando poi all'autorevolezza della californiana Berkeley, la verità sarebbe addirittura più profonda di così. Del resto, almeno stando alle parole dell'oratore Cicerone, già nella Roma repubblicana sono rintracciabili le prime forme di 'mercati finanziari regolamentati', servizi di prestasoldi e cambiavalute appaltati dallo Stato a privati, che avevano tutta una serie di obblighi da rispettare, alcuni sorprendenti, in presenza di anche una prima rudimentale forma di 'azioni e titoli'.

Ma ancor più sorprendente, il primo testo ufficiale scritto ad aver preso in considerazione il concetto stesso di 'tasso d'interesse', seppur in una forma ancora molto concreta ed embrionale, sarebbe null'altro che il primo effettivo codice normativo scritto della storia, il codice di Hammurabi, re babilonese di grande fama, del 1700 a.C. E il tutto verrebbe inoltre avallato da registrazioni contabili su argilla, che prenderebbero in seria considerazione il pagamento di interessi in un contesto di 'prestiti onerosi remunerati'. Sorprendente? Forse sì, e a ragione.

In termini invece di titoli di stato, la prima vera emissione dev'essere ricondotta a Guglielmo III d'Inghilterra, che nel 1693 vi ricorse, non stranamente, per finanziare le sue campagne belliche in Europa, oltre all'armamento di una potente flotta. Emissione che porterà l'anno seguente alla nascita della Banca d'Inghilterra, l'istituto centrale più antico del mondo, dopo la svedese fondata nel 1668.

**2018, non così male?** Oltre a essere ricordato per il pessimo andamento degli indici azionari di pressoché tutti i mercati sviluppati, è stato anche un anno scandito dall'emergere di 'Unicorni', start up valutate oltre il miliardo di dollari, già in sede di Ipo, almeno secondo una recente definizione del 2013. Nel solo 2018, infatti,

«Il lavoro per la mia famiglia è una vera vocazione, ne abbiamo sempre fatto una 'missione', un dovere.

Gioiamo, quando facciamo bene, ci disperiamo quando le cose non vanno come dovrebbero. È la vera essenza di essere imprenditori»

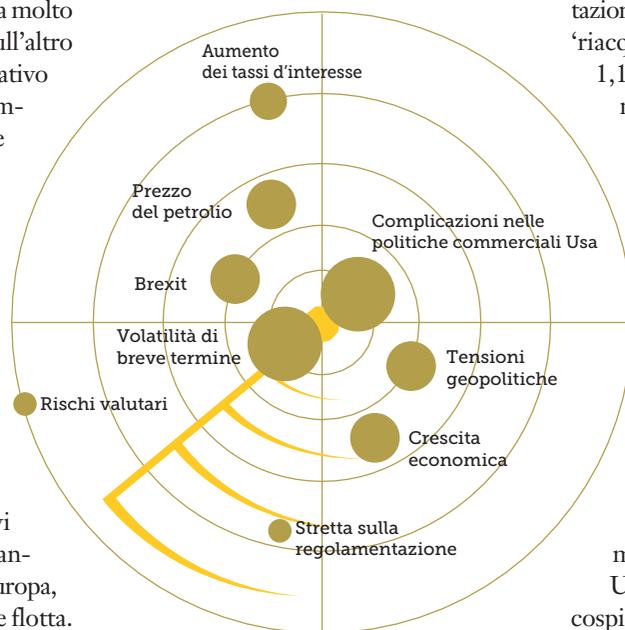
Alberto Siccardi,  
Presidente e Fondatore  
di Medacta International



guardando soltanto ai mercati a 'stelle e strisce', ben 16 società americane hanno sfondato quota 1 miliardo, mentre includendo il resto del mondo il numero è destinato a lievitare sino almeno a 119.

Ma se ancora nel 2013 erano solamente 39 i titoli in grado di accedere a questo ristretto club di società superquotate, cos'è successo in così pochi anni?

È presto detto: secondo una recente



Fonte: Ey, Global Ipo trends, 2018

**Nel radar di tutte le Ipo annunciate cosa è stato registrato? In primo luogo un serio impedimento potrebbe derivare dalla guerra commerciale, dalla volatilità dei mercati e da Brexit.**

analisi della *Harvard Business Review*, le start up fondate tra il 2012 e il 2015 vedrebbero le loro valutazioni crescere a un ritmo

doppio rispetto a quelle fondate invece tra il 2000 e il 2013.

Anche in questo caso la ragione è almeno in apparenza semplice: rendimenti rapidamente apprezzabili e particolarmente elevati derivanti da tali operazioni hanno stimolato 'l'appetito' di più d'un investitore, e più d'un fondo di venture capital. A questo va sommandosi la relativamente recente 'moda' di ricorrere a massicce operazioni di buyback per sostenere le quotazioni - solo nel 2018 sono stati annunciati 'riacquisti' di azioni proprie pari a quasi 1,1 trilioni di dollari - che evidentemente, almeno agli occhi degli investitori, devono essere viste positivamente, quale efficace alternativa agli investimenti nel core business della società. Così come, va anche evidenziato, che sempre più gran parte di queste start up appartengano al settore del digitale e della tecnologia, comparto in cui mediamente le società affrontano lo scoglio della propria Ipo non senza reticenze, a oltre 11 anni dalla rispettiva fondazione, contro una media di mercato di soli 4.

Un settore oggetto non raramente di cospicui investimenti, anche in assenza di reali quotazioni, da parte di una variegata gamma di diversi attori ben disposti nel partecipare alla distribuzione di 'sicuri utili' annuali. Dividendi preziosi in una fase congiunturale di mercato particolarmente avara quanto a rendimento.

**L'anno degli unicorni.** Se dunque l'esercizio passato è andato contraddistinguendosi per la quotazione di start up accolte da un gran successo, il 2019 non promette nulla di meno, anzi, almeno secondo una recente analisi di Ubs.



«Tra i costi 'una tantum',  
passa spesso sotto traccia  
la 'IpoTax':  
l'emissione iniziale di azioni  
avviene sovente  
con un forte sconto.  
Un vivace dibattito  
cerca di fare luce  
su questo aspetto  
poco chiaro»  
**François Degeorge,**  
Direttore generale  
dello Swiss Financial Institute

Nel corso del 2019, infatti, oltre un centinaio di start up valutate oltre il miliardo di dollari dovrebbero debuttare in borsa, e la prima, Pinterest, ha già dato il via alle danze il 18 aprile, in una Wall Street 'eccitata' e in trepidante attesa. Solo la prima,

di un'annunciata serie, che a fronte di una capitalizzazione stimata intorno ai 600 miliardi di dollari, dovrebbe essere comunque in grado di racimolarne almeno un centinaio. Tra queste, stando ai 'rumors' di mercato Uber, Airbnb e SpaceX.

Un trend, che se confermato, potrebbe tornare a destare l'appetito degli investitori per un azionario dalle altalenanti fortune, segnato dai timori di nuovi crolli, al pari dell'ultimo trimestre del 2018.

Una serie di debutti, tutti in rapida successione, che farebbero tornare la memoria agli anni Novanta, con la bolla delle dot-com. Del resto, evidenzia Ubs, il rischio che una pur apparentemente fortunata Ipo possa poi deludere nel corso dei mesi e anni successivi, è tutt'altro che remota, anzi, quotazioni conclusesi all'insegna del successo, a distanza di cinque anni, sarebbero soltanto una piccola percentuale del totale, in presenza di una dispersione delle performance particolarmente 'generosa'.

Se il mercato più effervescente da un punto di vista delle Ipo effettuate negli ultimi decenni è quello statunitense, con ben 8500 operazioni tra il 1980 e il 2018, i dati sono almeno altrettanto chiari:

## L'Ipo: ma pratica e teoria divergono?

Nel corso del tempo, quotarsi in borsa continua a rimanere una fase critica del ciclo di vita di un'impresa, un evento complesso, dalle importanti conseguenze strategiche, prima ancora che finanziarie. «Molte società sono solite citare 'l'aumento di visibilità' tra i fattori più importanti alla base della decisione, oltre al fatto che stabilire 'un prezzo di mercato' per le azioni dell'impresa semplifica possibili operazioni di fusione e/o acquisizione, e consente l'implementazione di piani di 'stock option' per i dipendenti, e il management», esordisce così François Degeorge, Direttore generale dello Swiss Financial Institute. Tradizionalmente l'Ipo è sempre stata considerata una via sicura per ottenere liquidità da parte di alcuni azionisti, intenzionati a vendere, e allo stesso tempo un canale da cui ottenere 'denaro fresco' da investire, diversificando le fonti di finanziamento.

«Va anche precisato, però, che sempre più spesso gli azionisti preferiscono aspettare a vendere, per non dare un segnale negativo a mercati e investitori, con il conseguente prevedibile crollo delle quotazioni. Anzi, di recente alcune società, tra cui Spotify, hanno sì deciso di quotarsi, ma senza vendere azioni nuove o già esistenti», prosegue il professore di Finanza dell'Università della Svizzera Italiana.

Un'operazione non certo esente da importanti costi accessori, puntuali e permanenti. Dalla remunerazione della complessa struttura prodromica alla quotazione (consulenti, esperti, legali, banche), all'adeguamento del relativo reporting. «Tra i costi 'una tantum' che spesso finiscono con il passare sotto traccia, uno dei più importanti, interamente a carico della società, è la

così detta 'Ipo Tax'. Solitamente le azioni vengono infatti quotate a un prezzo inferiore alla loro successiva quotazione di mercato. Dietro questa 'evidenza empirica' prospera un annoso dibattito. Se infatti una parte di tale sconto può sì essere ricondotta al rischio sopportato dai primi investitori, quando supera il 20% del valore subentrano altri fattori. Una seconda ipotesi, in realtà controversa, vedrebbe le banche responsabili dell'operazione prezzare basse le azioni, per poi assegnarle a 'investitori preferenziali'», evidenzia Degeorge.

Tra i costi permanenti, invece, figurano principalmente l'adeguamento a normative più tassative, e un contatto diretto e costante con gli operatori di mercato. «Lo sconto iniziale delle azioni contribuisce nel renderle, almeno nel breve, un ottimo investimento, un'opportunità riservata però a pochi che le ricevono al momento della quotazione. Nel lungo, invece, cadendo 'l'effetto sconto' molti studi hanno dimostrato che le Ipo

non superano i benchmark di mercato, almeno per le operazioni di piccolo calibro», sottolinea il direttore.

Ma perché nel corso dell'ultimo ventennio il numero di Ipo è andato calando? «Sono possibili diverse spiegazioni. In primo luogo l'abbondanza di private equity offre sempre più spesso una valida alternativa all'azionario. In secondo anche l'innovazione tecnologica gioca il suo ruolo, diverse analisi del collega Laurent Frésard sembrano infatti suggerire che, in presenza di progressi sempre meno dirimpenti, le imprese trovino troppo rischiosa la borsa, preferendo essere acquisite direttamente dai grandi competitor storici», conclude Degeorge.



mediamente nel corso del primo giorno di quotazione il rendimento atteso è intorno al 18%, e se nel corso dei primi sei mesi la situazione raramente volge al peggio (+6% in media), a cinque anni il rischio diventa palpabile, ben un 60% dei casi a rendimento nullo o molto negativo, e solo una manciata di titoli in positivo di oltre il 500% (poco più di 200 casi sul totale).

Statistiche dunque non così significative, in presenza di un'eccessiva dispersione - oltre che sfalsate da dati particolarmente negativi concentrati nel corso degli ultimi anni - e che sono ben riassunte da tre casi 'di scuola': Google, Facebook, Twitter.

Partendo dall'ultimo, pur vantando il miglior risultato dei tre nel primo giorno di contrattazione, è quello che nel tempo ha performato di meno (-25%). Facebook invece è il titolo contraddistinto da un pesante tonfo iniziale, in parte causato da 'glitch' informatici, e una ripresa sostenuta nel lungo periodo (+333%). Mentre Google, pur in presenza di un avvio perfettamente nella media (+18%), ha finito nel lungo con il battere più d'un record, toccando l'astronomico rendimento del 2234%, rispetto a un più modesto 260% realizzato dallo S&P500.

Il 2019 finirebbe però con il distinguersi, non tanto per numero di operazioni, ma per il loro valore. A tentare la quotazione sarebbero infatti solo il 25% del totale di 'super start up' presenti negli Stati Uniti, ma che da sole peserebbero per oltre il 60% sul valore dell'intera categoria. Se ancora nel 2013 erano un club veramente ristretto, ad oggi nei soli Stati Uniti ne esisterebbero ben 162, con una capitalizzazione complessiva superiore ai 570 miliardi di dollari. Un trend in crescita, incoraggiato dalla 'generosa benevolenza' dei mercati finanziari nell'era dei Qe.

Ma quali sono le premesse a che l'annunciata ondata di Ipo possa concludersi positivamente? Da un lato una buona performance dei mercati azionari nei mesi subito precedenti potrebbe aiutare molto, dall'altro il quotarsi di 'aziende di fatto', avendo in media 10 anni di vita alle spalle, e dai 'business model' già maturi, potrebbe contribuire a sostenere l'andamento dei listini e ad attirare nuovi investitori, interessati, oltre che interessanti.

Un'ondata che però potrebbe non essere solo a 'stelle e strisce', infatti, se la maggior parte delle start up è effettivamente americana, il resto del mondo, Cina in testa, non sembrerebbe intenzionato a restare

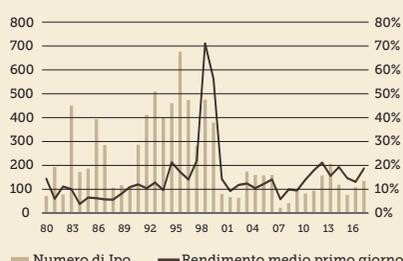
«I capitali raccolti sul mercato, in oltre un ventennio, hanno spinto il Gruppo a crescere globalmente, finanziandone gli investimenti in ricerca e innovazione, qualcosa che ci consente, ancora oggi, di detenere una indiscussa leadership di mercato»

Daniel Bättig,  
Cfo di Interroll Holding



### Il giorno dell'Ipo

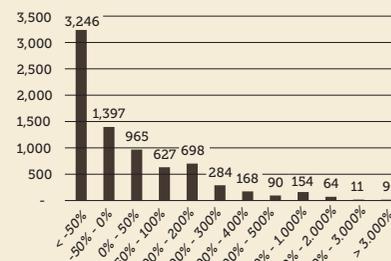
Cambiano i flussi, meno i rendimenti (dati Usa)



Fonte: Jay Ritter, Ubs 2019

### Ma che succede a cinque anni?

Un'elevata dispersione non cela i 'problemi'



Fonte: Jay Ritter, Ubs 2019

### Gli 'Unicorn' in aria di Ipo

Società	Est. Valuation (Mld di \$)
Uber	72,0
WeWork	47,0
Airbnb	29,3
SpaceX	21,5
Stripe	20,0
Juul Labs	15,0
EpicGames	15,0
<b>Pinterest</b>	<b>12,3</b>
Samumed	12,0
Palantir Technologies	11,0
Infor	10,0
Coinbase	8,0
Instacart	7,6
Slack Technologies	7,1
Tanium	6,7

Fonte: Cb Insights, Ubs, 2019

### Gli 'Unicorn': una diffusione globale

Paese	Numero	Valore(in Mld di \$)
Stati Uniti	162	572
Cina	91	326
Resto del mondo	27	38
Regno Unito	16	40
India	14	40
Germania	9	18
Corea del Sud	6	24
Indonesia	4	20
<b>Svizzera</b>	<b>3</b>	<b>9</b>
Singapore	1	11

Fonte: Cb Insights, Ubs, 2019

solo a guardare. Ma 'tentare la sorte'. **Prepararsi... a tutto.** La decisione di quotarsi per la prima volta in borsa, da parte di un'impresa, costituisce potenzialmente una delle fasi più critiche del suo intero ciclo di vita. Pur serbando in dote innumerevoli vantaggi, sotto un'ampia serie di punti di vista, in primo luogo proprio per l'impresa, a partire dalla possibilità di attingere a capitali internazionali, è anche il culmine di mesi di intenso lavoro nell'assolvimento di tutte le pratiche necessarie: economiche, legali, e aziendali.

**Una quota crescente di Ipo vede il quotarsi di 'Unicorn', società dal valore superiore al miliardo di dollari.**

«Al di là del nazionale o internazionale che sia, la decisione di quotarsi su un mercato regolamentato rappresenta una fase cruciale nella vita di una società.

Si tratta di un'operazione straordinaria per l'azienda e l'imprenditore, non esente da complessità, che può però proiettare la società verso l'espansione e lo sviluppo



«Oltre alla pura revisione dei conti, la società incaricata ha il compito di svolgere altre verifiche, tra cui quelle sui dati economico finanziari del prospetto informativo, facendosi garante di mercato e investitori all'atto della quotazione»

**Luciano Monga,**  
Partner di Deloitte Svizzera

del proprio business a livello globale. Un discorso valido per grandi imprese, ma altrettanto nel caso di Pmi, specie se si è confrontati con realtà imprenditoriali all'avanguardia e con una solida credibilità e affidabilità della strategia e del management aziendale», esordisce così Luciano Monga, Partner di Deloitte Svizzera.

Nell'intero processo un ruolo di primo piano è ricoperto dal management: fon-

damentale avere a disposizione un team affiatato, esperto, con un forte orientamento al raggiungimento degli obiettivi concordati, e soprattutto competente, in grado di sostenere la sfida.

«Oltre al team preposto interno all'azienda, non bisogna inoltre dimenticare l'importanza dei sistemi informativi e l'implementazione di sani principi di 'Corporate governance'. Peculiarità, queste,

essenziali per portare a termine con successo il percorso di quotazione, certamente ricco di sacrifici e svariati adempimenti, ma spesso anche di piacevoli soddisfazioni», prosegue il Partner di Deloitte.

Al ruolo giocato dalle risorse interne alla società, va però ad affiancarsi quello di attori esterni, dal mondo finanziario, a quello legale, alla consulenza, da un lato al servizio della società, nella veste di vera consulente, in grado di guidarla nel percorso, dall'altro in veste di garante per il mercato, e per gli investitori.

«Tra i numerosi adempimenti, diversi richiedono infatti verifiche specifiche anche da parte delle società di revisione. In primo luogo la regolamentazione, ormai comune a diversi mercati azionari, impone alle aziende di presentare conti di Gruppo degli ultimi tre anni, predisposti secondo standard internazionalmente riconosciuti, quali gli IFRS o gli US GAAP; In Svizzera, potrebbero essere sufficienti gli Swiss GAAP FER. Oltre alla pura attività di revisione dei conti, la società incaricata ha il compito di svolgere altre verifiche, tra cui

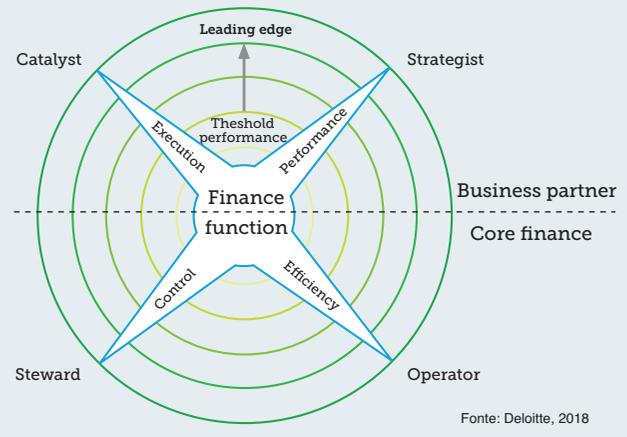
## I ruoli del Cfo

Il passare degli anni, e soprattutto i cambiamenti imposti dal globalizzarsi dell'economia e conseguentemente delle imprese, nel XXI secolo sta di fatto accentrando nei dipartimenti finanze e soprattutto nella figura del Cfo una pluralità notevole di funzioni, oltre che di decisioni critiche. La multidisciplinarietà di questo ruolo richiede di dotarsi di strumenti utili a gestire le proprie aree di competenza. Ma quali sono le quattro misteriose funzioni ricoperte dalla divisione 'Finance'?

«In primo luogo, vi è quella strategica, con il Cfo sempre più coinvolto nel definire e plasmare la strategia dell'impresa e pronto a tradurre le attese di mercato in imperativi di business. La seconda funzione è quella di 'catalizzatore' ovvero di colui che promuove il cambiamento presso i vari dipartimenti così come una sana cultura 'risk based' interna alla società», sottolinea Luciano Monga. A ruoli più di supporto al business corrente, se ne affiancano invece alcuni più propriamente 'Core'.

«La terza funzione, tradizionalmente propria al suo ruolo, è quella di 'Steward', ovvero di colui che ha quale obiettivo primario quello di garantire la continuità dell'attività, attraverso un'oculata amministrazione e in compliance con i requisiti

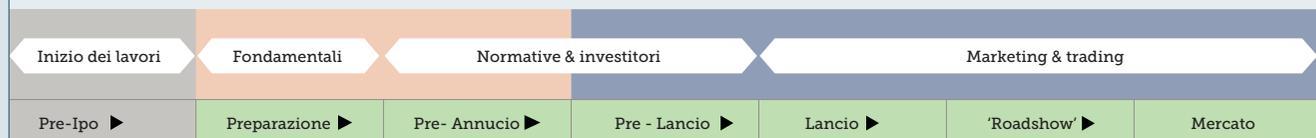
### Le quattro funzioni del Cfo



**Quattro le principali funzioni ormai proprie ai dipartimenti 'Finance' della maggior parte delle imprese.**

normativi. Da ultimo, la funzione di 'Operatore', in base alla quale occorre garantire una conduzione efficiente ed efficace dei processi aziendali», conclude il Partner di Deloitte.

### La 'road map' di un'Ipo alla Six



Fonte: Six, 2018

quelle sui dati economico-finanziari del prospetto informativo, oltre a dover redigere 'comfort letter' attestanti la veridicità e la correttezza dei dati e dei documenti analizzati nel corso dell'intera attività», evidenzia Monga.

Risulterà quindi evidente come rivolgersi alle persone giuste, che godano di un'ottima reputazione e che abbiano maturato esperienza nel settore, sia fondamentale per assicurarsi il successo.

**Il consorzio di collocamento.** Se dunque la quotazione è una fase critica per una qualunque società, dalle mille incognite, a partire dalla ultimamente imprevedibile reazione dei mercati, un ruolo chiave nel mettere in comunicazione l'azienda con

**Un confronto tra le prime dodici Piazze finanziarie a livello di valore delle nuove Ipo, nel 2017 e nel 2018. I mercati di riferimento anno su anno si riconfermano.**

tutti i suoi potenziali investitori lo riveste il mondo bancario, e nello specifico il 'Consorzio di collocamento', nella più parte dei casi una ristretta pattuglia di istituti di credito, e finanziari più in generale, garante dell'operazione.

«Credit Suisse sono ormai anni che riveste un ruolo di primaria importanza nell'ambito delle operazioni di capitale proprio per le aziende del mercato svizzero, dalle M&A alle emissioni di azioni, dagli strumenti di equity al bookbuilding accelerato, alle vere e proprie Ipo. Se solo nell'ultimo anno abbiamo 'seguito' da vicino la quotazione di importanti società, Abb, Amag Leasing o Syngenta solo per citarne alcune, dal 2014 al 2019 ben 14 delle 15 più importanti operazioni, superiori ai 500 milioni, ci hanno visti quali protagonisti», afferma Marzio Grassi, responsabile per il Ticino di Credit Suisse.

Tra i compiti più significativi di cui si fa carico il consorzio, è possibile trovare il supporto all'operazione, l'introduzione

della società agli investitori di 'blue chips', l'accompagnamento degli azionisti in sede di 'road show' con gli investitori e con gli analisti nella presentazione dell'azienda, e il cruciale ruolo di 'destare gli appetiti' degli investitori contattati.

«Come ogni transazione importante, anche la quotazione comporta molti vantaggi e svantaggi. Tra gli immediati vantaggi v'è sicuramente la definizione di un valore di mercato 'sicuro e misurabile' dell'azienda, seguito dalla possibilità di determinare la quota di controllo detenuta dai proprietari, la possibilità di ricavare immediata liquidità per finanziare onerosi investimenti, e diversificare il 'rischio imprenditoriale' dell'azionariato di riferimento, regolando implicitamente la successione aziendale, e da ultimo l'opportunità di attirare personale qualificato e internazionale, attratto dall'accresciuta notorietà», prosegue il responsabile.

Da notare che la quotazione in borsa comporta anche degli oneri non indifferenti che sono da analizzare in modo approfondito, caso per caso, prima di procedere. «La quotata è tenuta infatti a sottostare a normative molto più stringenti, dal reporting a revisione e certificazione, l'aumento della trasparenza nei confronti del mercato, un consequenziale importante aumento dei costi relativi a reportistica e comunicazione, e una crescente pressione da parte degli azionisti in caso di 'turbolenze borsistiche', a dipendenza del flottante. Va poi tenuto conto che la quotazione 'non è per tutti', soprattutto serve un fatturato attorno a 200 milioni di franchi», sottolinea Grassi.

Quotarsi in borsa offre tutti i vantaggi della piazza finanziaria svizzera, dal know-how specifico, alla solidità politica economica del Paese, alla forza innovativa e concorrenziale di un hub al centro dell'Europa. «È da sottolineare che la Svizzera disponga della più alta concentrazione pro capite di imprese attive in ambito Bio-MedTech a livello mondiale, settori che si sono sviluppati a fianco delle tradizionali industrie farmaceutiche di Basilea. Di fatto, la borsa svizzera ha un ruolo dominante per imprese in ambito Life Sciences, rappresentando il 40% della capitalizzazione di mercato europea in questo ambito», evidenzia ancora il responsabile.

Ma quale la dinamica degli ultimi anni? «Dopo i picchi registrati tra gli anni Ottanta e Duemila vi è stata una flessione e un assestamento su livelli piuttosto bassi. In

## Le prime 12 borse valori per Ipo

Fonte: Ey, Global Ipo trends, 2018

### Nel 2018

Pos.	Nome	Mia di Mld \$	% Ipo globali
1	Hong Kong (Hkex) e Gem	35,4	17,3
2	New York (Nyse)	29,7	14,5
3	Tokyo (Tse), Mothers e Jasdaq	26,4	12,9
4	Nasdaq	23,1	11,3
5	Deutsche Börse	13,6	6,6
6	Shanghai (Sse)	13,6	6,6
7	Londra (Principale ed Aim)	8,5	4,1
8	Shenzhen (Szse e ChiNext)	7,6	3,7
9	National (Nse, Sme) e Bombay (Bse, Sme)	5,5	2,7
10	Australia (Asx)	5,0	2,4
11	EuroNext e AlterNext	4,1	2,0
12	Nasdaq Omx e First North	3,6	1,8
	Altri (46)	28,7	14,0
<b>Global Ipo activity</b>		<b>204,8</b>	<b>100,0</b>

### Nel 2017

Pos.	Nome	Mia di Mld \$	% Ipo globali
1	New York (Nyse)	30,1	15,7
2	Shanghai (Sse)	20,3	10,5
3	Hong Kong (Hkex) e Gem	16,1	8,4
4	Londra (Principale ed Aim)	14,8	7,7
5	Shenzhen (Szse e ChiNext)	13,7	7,1
6	National (Nse, Sme) e Bombay (Bse, Sme)	11,7	6,1
7	Nasdaq	10,3	5,3
8	Korea (Krx, Kosdaq)	6,8	3,5
9	Tokyo (Tse), Mothers e Jasdaq	6,1	3,2
10	San Paolo (Bm&F Bovespa)	5,7	3,0
11	Nasdaq Omx e First North	4,9	2,6
12	Six Swiss Exchange	4,6	2,4
	Altri (53)	47,2	24,6
<b>Global Ipo activity</b>		<b>192,3</b>	<b>100,0</b>

questi ultimi anni registriamo un aumento di quotazioni, fatto positivo che è indice della volontà di successo, dell'intraprendenza e della concorrenzialità delle nostre imprese», conclude Marzio Grassi.

**Medacta: una recente 'avventura'.** L'azienda svizzera, con sede a Castel San Pietro, oltre a essere una realtà particolarmente nota e vitale del tessuto economico locale, è anche tra le ultime a essere approdata alla Borsa svizzera, la Six.

Un'operazione capitanata da Credit Suisse e Morgan Stanley, e in seconda battuta Ubs e Jp Morgan, e contraddistinta da un forte successo, in assenza di turbolenze sul titolo, eventi spesso rilevabili, e in presenza di una capitalizzazione che ha sfiorato i due miliardi di franchi.

È un'azienda ortopedica internazionale, specializzata nella progettazione e produzione di dispositivi medicali (principalmente protesi d'anca, ginocchio, spalla, spina dorsale e artroscopia), oltre che nello sviluppo delle relative tecniche chirurgiche. Una realtà da 300 milioni di fatturato, e una crescita di circa il 10% annuo, forte di vent'anni di esperienza nel settore medicale, che impiega quasi mille persone in tutto il mondo, che ha oltre una decina di filiali commerciali, 17 distributori e due impianti produttivi, entrambi in Ticino, a Castel San Pietro e Rancate.

«Il successo dell'operazione è sicuramente da attribuirsi non a una particolare generosità del mercato o degli investitori, che contrariamente sono noti per non fare sconti a nessuno, ma al tempo e alla preparazione che abbiamo riservato al processo, culmine di ben otto mesi di intenso lavoro. La nostra è una realtà sana, in crescita, con un'esposizione debitoria nei confronti delle banche pressoché irrisoria, e soprattutto all'avanguardia nel costante sviluppo di sempre nuove tecniche chirurgiche mininvasive. Al nostro attivo possiamo ad esempio vantare la tecnica Amis, per le protesi d'anca», esordisce così Alberto Siccardi, presidente e fondatore di Medacta International.

Oltre alla tecnica Amis, il Gruppo di Castel San Pietro ha sviluppato nel corso degli anni una rivoluzionaria, e conseguentemente sofisticata, tecnologia: 'MySolutions'. Qualcosa in grado di offrire al chirurgo un metodo personalizzato a livello pre-operatorio e di pianificazione dell'impianto, creando modelli cinematici personalizzati avanzati e strumenti di pianificazione 3D per le protesi di Medacta.

«La borsa svizzera è arrivata a ricoprire un ruolo dominante per le imprese in ambito Life Sciences, che rappresentano il 40% della capitalizzazione di mercato europea in questo ambito»

**Marzio Grassi,**  
Responsabile per il Ticino di Credit Suisse



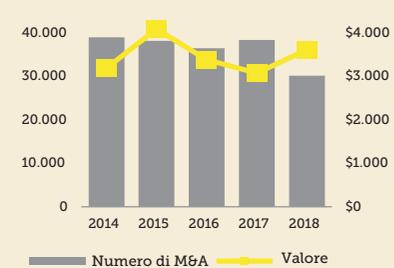
## I trend delle Ipo

2018	Variazione anno precedente	Europa	Variazione anno precedente
<b>1,359</b> Ipo globali	▼ 21%	<b>432</b> Ipo	▼ 16%
<b>\$204.8 Mld</b> Ricavi	▲ 6%	<b>\$47.7 Mld</b> Ricavi	▼ 26%

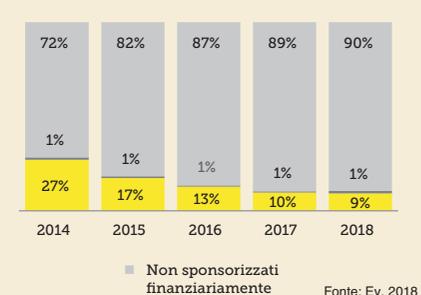
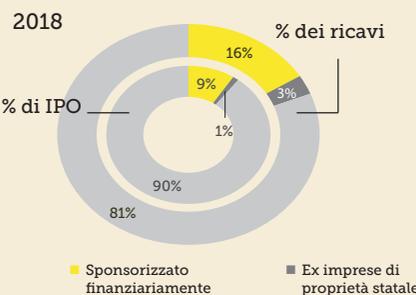
### Ipo



### M&A



## Fonti di IPO



Fonte: Ey, 2018

Ma com'è nata, ancora negli anni Novanta, l'idea? «Potremmo dire per una sfortunata serie di eventi, coincidenti. Il lavoro per la mia famiglia è una vera vocazione, da medioborghesi quali siamo, ne abbiamo sempre fatto una 'missione', un dovere. Gioiamo quando facciamo bene, non 'dormiamo la notte', a volte anche letteralmente, quando le cose non funzionano come dovrebbero. Qualcosa che insomma è molto difficile insegnare. Bene,

**Nonostante un 'calando', i mercati mondiali ed europei continuano a vedere nuove aziende tentare la strada della quotazione.**

l'idea è nata cadendo e rompendo un menisco in montagna. In apparenza, dunque, nulla di straordinario. Nessun sogno, una semplice caduta», racconta sorridendo il fondatore, «avevo appena venduto un'a-

zienda, ricavandone una discreta fortuna, ero un cinquantenne di relativo successo, con ancora molto da dare e soprattutto con quattro figli. Per prevenire l'insorgere di qualunque 'vizio' ho preferito agire subito: reinvestire, scommettendo su un nuovo business, che avevo appena 'toccato con mano', reduce da una lunga serie di interventi chirurgici. Medacta è nata così», sottolinea Siccardi, con alle spalle una laurea in farmaceutica e un master in Business Administration in Bocconi.

A fronte di una tradizionale serie di motivi, alla base della logica di un'Ipo, qual è prevalso in questo caso? «Su tutti la decisione è stata finalizzata alla diversificazione del rischio familiare. Abbiamo monetizzato solo il 30% della società, è vero, ma è comunque nostra intenzione continuare questa avventura. Mio figlio è il Ceo, e una nuova generazione ha appena raccolto il testimone. In secondo luogo ci siamo guadagnati un accesso privilegiato ai mercati internazionali, che potrebbero sostenerci nelle operazioni d'investimento più delicate. Da ultimo, abbiamo giovato di una notorietà ora globalmente riconosciuta, qualcosa che potrebbe aiutare ad attrarre nuovi talenti, ancor più facilmente», prosegue il presidente, da oltre un ventennio al timone, e nel mezzo di un

delicato passaggio di consegne.

«Operativamente parlando non è cambiato nulla, siamo solo più attenti a rispettare il programma che abbiamo comunicato, per la prima volta in tutta la mia vita è come avere infine un capo a cui rispondere. Un pensiero fugace, certo, continuiamo a detenere il 70% del capitale, ma è anche vero che abbiamo assunto degli

**«Onde prevenire l'insorgere di qualunque 'vizio', preferii agire: reinvestire tutto, scommettendo su un nuovo business che, sfortunatamente, avevo appena 'toccato con mano', reduce da una lunga serie di interventi chirurgici»**

impegni nei confronti degli investitori, promesse che siamo intenzionati a rispettare in ogni caso», afferma l'imprenditore, di una realtà vivace, che nei primi cinque mesi dell'anno ha già acquisito oltre cinquanta nuove figure professionali, per alimentare un costante ritmo di crescita.

«Certo, qualcosa è cambiato, ci siamo

'istituzionalizzati' per molti versi. Abbiamo degli obblighi, i costi del CdA sono cresciuti, ma anche moltissimi vantaggi che ripagano tutti i costi, con gli interessi. È proprio per questo che le azioni e il mercato continuano a non essere la mia prima preoccupazione, come ieri. Abbiamo stretto un patto di massima trasparenza con investitori e analisti, che però non tocca il nostro vantaggio competitivo. Siamo i più piccoli tra gli attori di mercato, ne consegue che già adesso siamo tutti imbrigliati da questi stessi obblighi», evidenzia Siccardi, certo dei benefici, scettico sui potenziali svantaggi dell'operazione.

**Interroll, la voce dell'esperienza.** Quotato alla Six dal 1997, con dunque alle spalle oltre vent'anni di rapporti con i mercati, una seconda importante realtà svizzera, con sede legale a Sant'Antonino, è il Gruppo Interroll. Leader internazionale nel settore dell'intralogistica e delle soluzioni di movimentazione, mantiene contatti nei cinque continenti, e conta oltre 2300 dipendenti in 32 diverse società. Sette i centri di produzione, oltre che di ricerca e sviluppo, sparsi tra Germania, Danimarca, Svizzera, Francia e Stati Uniti.

Una realtà che però, anche in questo caso, non smette di crescere, riservando un occhio di riguardo anche all'industria

## Le quotazioni più recenti della Six

	Data quotazione	Emittente	Prezzo emissione	Prima apertura	Prima chiusura	Cap. in Mln	Listing Agent
1	12.04.2019	Stadler Rail Ag	38.00	42.00	43.10	4310.0	Credit Suisse
2	09.04.2019	Alcon Inc.	n/a	55.00	58.05	28369.0	Ubs
3	04.04.2019	Medacta Group Sa	96.00	104.00	96.10	1922.0	Credit Suisse
4	20.12.2018	Igea Pharma	3.75	3.75	2.50	62.6	Lenz & StShelin
5	06.12.2018	Fundamenta Real Estate Ltd	14.50	14.70	14.75	385.5	Zürcher Kantonalbank
6	28.09.2018	Sig Combibloc Group Ag	11.25	11.85	12.30	3937.0	Credit Suisse
7	13.07.2018	ObsEva SA	15.00	15.50	20.00	908.0	Lenz & Stähelin
8	09.07.2018	Blackstone Resources Ltd	13.50	13.50	13.50	576.0	Evelyne Noth Anwaltskanzlei
9	25.06.2018	Lalique Group SA	51.00	51.00	53.50	321.0	Baker McKenzie
10	20.06.2018	Klingelnberg Ltd	53.00	54.00	52.50	464.0	Credit Suisse
11	15.05.2018	Polyphor Ag	38.00	40.00	38.20	422.0	Ubs
12	04.05.2018	Ceva Logistics Ag	27.50	27.45	25.90	1428.0	Credit Suisse
13	23.03.2018	Medartis Holding Ag	48.00	54.00	61.96	727.0	Zürcher Kantonalbank
14	22.03.2018	Sensirion Holding Ag	36.00	47.00	46.35	648.4	Homburger
15	20.03.2018	ASmallWorld Ag	9.75	12.40	14.57	119.0	Blum & Grob Rechtsanwälte
16	16.11.2017	Poenina Holding Ag	46.00	48.50	51.50	129.0	Zürcher Kantonalbank
17	21.07.2017	Landis+Gyr Group Ag	78.00	79.00	78.50	2317.0	Ubs
18	06.07.2017	Zur Rose Group Ag	140.00	151.00	159.90	956.0	Ubs Investment Bank
19	16.06.2017	Idorsia Ltd	n/a	10.00	13.65	1465.0	Credit Suisse
20	07.04.2017	Galenica Ag	39.00	43.00	43.00	2150.0	Credit Suisse
21	29.03.2017	Rapid Nutrition Plc	n/a	n/a	Eur 2.00	Eur 46.5	Schellenberg Wittmer Ltd
144	25.01.2000	Acorn Alternative Strategies Ag	n/a	218.00	220.00	137.5	Niederer, Kraft & Frey



«Si può affermare che i mercati 'private' si stiano rapidamente sostituendo a quelli tradizionali, sempre più 'ingessati', il che dovrebbe presto sfociare in una nuova ondata di Ipo in Europa e Svizzera»

**Gabriele Corte,**  
Direttore Generale  
di Banca del Ceresio

4.0. Solo lo scorso anno è stata annunciata la decisione di aumentare la propria capacità produttiva, con un nuovo importante stabilimento in Germania, a Kronau: un investimento da 40 milioni di euro.

«La quotazione al nostro Gruppo ha sempre portato solo vantaggi. Certo, è

pacifico che comporti una pubblicazione dei bilanci più pesante, obblighi di reporting sull'andamento di Gruppo e delle singole società più gravosi, ma paradossalmente noi vediamo in tali attività del vantaggio competitivo, così come una corretta gestione della Compliance è destinata a

favorire una fruttuosa collaborazione con tutti i nostri clienti», afferma Daniel Bättig, Cfo di Interroll Holding e membro del Top Management della società, ruolo che ricopre sin dal 2013. Un Gruppo che nel suo portafoglio vanta oltre 28mila clienti, e le cui soluzioni sono adottate e impiegate quotidianamente da colossi internazionali del calibro di Amazon, Bosch, Coca Cola, Walmart e molti altri.

«A distanza di anni dall'avvenuta quotazione, l'incidenza che ha sull'operatività giornaliera è pressoché nulla, e si limita al ruolo svolto da reporting e scadenze fisse a livello di comunicazione. Evidentemente il management del Gruppo deve tenere in considerazione più di prima il Consiglio di Amministrazione, l'organo che poi è chiamato a rendere conto davanti agli azionisti, oltre che a valutare le dinamiche dell'interazione con i mercati, ma nella sostanza ben poco è cambiato», prosegue il responsabile, che ha perfezionato

## Borse europee in evoluzione

Rispetto al tessuto economico statunitense, l'Europa non potrebbe essere più diversa. Ai grandi Gruppi americani, operanti a livello globale, dagli utili frequentemente miliardari, si contrappone una realtà economica effervescente e vitale, formata però principalmente da piccole imprese, un contesto dove il Gruppo mondiale è eccezione, e non certo regola. Di conseguenza, non stupisce il canale di finanziamento andato imponendosi nel corso del tempo: quello bancario.

«L'elevata propensione al risparmio europea ha consentito negli anni da un lato il finanziamento dei debiti pubblici dei singoli stati, dall'altro ha permesso al sistema bancario di garantire credito alle Pmi», sottolinea Gabriele Corte, direttore generale di Banca del Ceresio. Guardando però al futuro, sono in atto significativi cambiamenti che prevedibilmente sfoceranno in una rapida evoluzione del modello.

«Evoluzioni normative, tecnologiche e del contesto in cui operano le imprese, ovvero la nascita di un vero mercato continentale europeo, rendono sempre più necessaria la crescita dimensionale delle singole aziende, che spesso sfocia in operazioni di fusione o acquisizione», prosegue l'esperto.

Operazioni spesso finanziariamente importanti, soprattutto per imprese prevalentemente piccole, che si contrappongono a una fase di mercato inaridimento del principale canale di approvvigionamento, quello bancario.

«Le ragioni alla base del fenomeno sono chiare, da un lato la crisi finanziaria ha giocato un ruolo, ma solo secondario se confrontato all'inasprimento delle normative sulla capitalizzazione bancaria, in primis le numerose 'Basilee'. E nemmeno il Qe della Bce ha risolto il problema, se non solo indirettamente, calmierando il costo del credito bancario per le imprese», evidenzia ancora Corte. Da qui ne è conseguito l'accresciuto ruolo

**Mercati europei** (dati in mld di euro)



Fonte: Bce, 2019

### L'evoluzione del credito bancario degli ultimi anni è indice di significativi cambiamenti in atto in Europa.

giocato dai mercati dei capitali, anche in Europa.

«Al momento è osservabile solo l'effetto sostitutivo dei mercati 'private', come il 'private equity', prodromici all'aumento delle dimensioni delle imprese, che consentirebbero nel medio termine operazioni di quotazione. In pratica si può affermare che tali mercati sino a ieri secondari si stiano sostituendo ai canali tradizionali, sempre più 'ingessati', il che dovrebbe sfociare nei prossimi anni in una nuova 'ondata' di quotazioni sui mercati europei, Svizzera inclusa. Da qui la volontà del nostro Istituto di giocare un ruolo in tale cambiamento», sottolinea il direttore. E gli sviluppi tecnologici che ruolo giocherebbero? «È in espansione il fenomeno del 'crowd-funding', purché non ancora determinante, qualcosa che in futuro potrebbe delinearci quale nuova forma di 'Borsa' per le imprese non ancora sufficientemente mature per una vera quotazione», conclude Corte.

la sua formazione con un Executive Mba presso la Gsba di Zurigo.

«Grazie alla nostra organizzazione globale e a una strategia tecnologica interamente imperniata su piattaforme Interroll, siamo saldamente leader del nostro mercato. A fronte di un 80% di flottante rendiamo conto agli azionisti, tra questi i discendenti del nostro fondatore, Dieter Specht, e la famiglia Ghisalberty, continuano a svolgere un ruolo di rilievo in seno alla società», sottolinea Bättig, che in passato ha anche ricoperto il medesimo incarico presso Swiss Post International.

Ma cosa ha convinto il Gruppo al 'faticoso passo'? «In realtà è presto detto, i capitali raccolti in oltre un ventennio sul mercato dei capitali globale hanno spinto il Gruppo a crescere internazionalmente, ma soprattutto hanno finanziato lo sforzo profuso sin dagli esordi nell'innovazione tecnologica, l'elemento chiave che a distanza di così tanto tempo ci consente di detenere ancora un ruolo egemone», conclude il Cfo di Interroll Holding.

Innumerevoli vantaggi, coronati dall'assenza di qualunque tipo di problematica a distanza di oltre vent'anni dalla quotazione. Dovuta in parte a numeri di tutto rispetto: fatturato superiore ai 550 milioni di franchi, in crescita del 22%, Ebitda a 90 milioni, superiore del 40% al precedente, e un utile record di 50 milioni.

**Questione d'immagine.** Ma se l'operazione può essere latrice di infinite soddisfazioni, oltre che annosi problemi, qual è il ruolo giocato dalla reputazione del soggetto 'quotando'? Del resto, nel corso del tempo, nei pressi delle piazze finanziarie più importanti sono andate prosperando agenzie specializzate nel curare l'immagine e l'onorabilità delle società, traghettandole verso i mercati, limitando le brutte sorprese. E in questo Zurigo non costituisce certo un'eccezione.

«È un'operazione destinata sicuramente a portare cambiamenti drastici, almeno a livello di comunicazione. Il passaggio da una dimensione privata a una pubblica impone spesso il cambiamento radicale degli 'stakeholder' interessati, destinatari delle istanze degli organi di comunicazione dell'azienda, nel rispetto però di un'assoluta parità di trattamento di tutte le parti coinvolte, supportando al contempo le decisioni degli organi di governo societario», precisa Michael Düringer, Partner di Irf Reputation proprio a Zurigo. Una realtà specializzata in soluzioni di comu-

«La reputazione di una società è qualcosa che si costruisce con pazienza e in moltissimo tempo, e all'atto della quotazione viene 'affidata' a quelle che potrebbero sembrare semplici 'minuzie', ma che in realtà non lo sono»

Michael Düringer,  
Partner di  
Irf Reputation, a Zurigo



### Le Ipo in Europa (dati 2018)

Regione/Nazione	Ipo annue	Var. % annua	Ricavi in mld di \$	Var. % annua
Nordici (Den, Nor, Swe, Fin)	76	-22%	4.7	-24%
Europa Centrale e meridionale	26	-13%	2.3	-10%
Germania, Svizzera, Austria	4	41%	17.1	75%
Mediterraneo (Italia e Spagna)	27	-7%	1.9	-78%
Europa Occidentale e Maghreb	26	37%	4.2	10%
Uk e Irlanda	52	33%	8.6	-4%
<b>Europa</b>	<b>231</b>	<b>-16%</b>	<b>38.7</b>	<b>-17%</b>

Fonte: Ey, Global Ipo trends, 2018

nicazioni 'su misura', e di consulenza strategica per l'intero settore.

«L'Ipo è una cambiale quasi in bianco, sottoscritta dai mercati, e dunque dagli investitori, a fronte di una serie di promesse implicitamente, e solo in parte esplicitamente, firmata dal Top Management della società. Come tutte le cambiali può rivelarsi particolarmente pericoloso, oltre che azzardato, non onorarla. Gli investitori si aspettano e pretendono trasparenza, soprattutto sulla normale amministrazione dell'impresa, e sulle sue realistiche prospettive future. Il rischio da scontare, nel caso di una rottura di tale patto, è la fluttuazione del titolo e l'erosione del capitale societario», prosegue l'esperto.

Un rischio dai risultati almeno paragonabili è costituito da dichiarazioni non troppo caute, laddove non del tutto imprudenti, magari rilasciate con leggerezza. «Anche in questo caso da scontare c'è l'eventualità di attirare l'attenzione dei grandi speculatori, danneggiando al contempo la reputazione dell'azienda, scoraggiando indirettamente gli istituzionali dal tornare a investire nel lungo periodo. Rischi dun-

**Seppur non al ritmo di Asia o Nord America, anche in Europa continua a soffiare aria di Ipo. Eppure il 'mood' potrebbe presto cambiare, con nuove piacevoli sorprese.**

que, proporzionalmente, ben più gravi rispetto a una comunicazione efficace di dati anche al di sotto del consensus di mercato», evidenzia il consulente.

Dunque, il ruolo giocato dalla comunicazione è tutt'altro che secondario. «La chiave di volta anche in questo ambito è la coerenza tra il messaggio comunicato e la strategia aziendale. Obiettivi, valori, e strategia devono coincidere. Le promesse rimangono negli anni, soprattutto quelle non mantenute, il ruolo dei responsabili della comunicazione è quindi quello di fornire un quadro fedele alla realtà dei fatti, gli elementi cardine sono: 'Cosa, Quando e Come'. La reputazione della società, spesso costruita in moltissimo tempo, è interamente affidata a quelle che potrebbero solo sembrare semplici 'minuzie'», conclude Düringer. □