

PATRIMONIO E TRUST

La quotazione come strumento per il passaggio generazionale di impresa

di Antonio D'Anna, Pier Paolo Caruso



La **struttura imprenditoriale delle imprese italiane**, come a tutti noto, è fatta principalmente da quelle che sono definite **micro/piccole e medie imprese**, con prevalenza di quelle appartenenti alla citata prima categoria; il 99% delle imprese italiane sono, infatti, PMI di cui l'85% sono a **conduzione familiare** e nelle quali un imprenditore su 5 ha più di 65 anni.

Il **passaggio generazionale di tali imprese** risulta essere quindi una delle prevalenti criticità, che mette in forte stress la struttura dell'intero "sistema Paese" se è vero, come è vero, che importanti studi statistici rilevano che **una impresa su 5 dovrà affrontare il passaggio generazionale nei prossimi 5 anni** e che:

- **circa il 50% delle aziende sopravvive al primo passaggio generazionale;**
- **circa il 15% delle aziende sopravvive al secondo passaggio generazionale.**

Questa evidente criticità è nota al sistema, politico legislativo, che negli ultimi anni ha **incentivato i sistemi di passaggio generazionale** e, tra questi, la **quotazione in borsa quale valido strumento per addivenire a tale scopo** e non solo per le motivazioni che si leggono sul sito di Borsa Italiana, la quale si limita a ricordare come, tra i **vantaggi** della quotazione, ci sia quello di **liquidare l'investimento**; si legge infatti che *"la quotazione offre agli azionisti esistenti la possibilità di liquidare in tutto o in parte l'investimento, agevolando la delicata gestione di eventuali passaggi generazionali"*.

Ma non è solo la liquidazione dell'investimento (che, tra l'altro, è eventuale) a rendere attrattivo quale strumento del passaggio generazionale, la quotazione in borsa; con la **quotazione** si ha una necessaria **managerializzazione della conduzione dell'impresa** che, unita ad una **governance più attenta e strutturata**, aiuta l'imprenditore e gli eredi dello stesso nel

rendere **durevole nel tempo la società stessa**.

E questo a prescindere

a) dalla **durata della vita dell'imprenditore** ma anche, e soprattutto,

b) dalla **capacità degli eredi** nella conduzione dell'azienda.

Tornando al tema del passaggio generazionale, ed utilizzando quale fonte il CENSIS, troppi sono in Italia i casi in cui il **passaggio** di un'azienda dall'imprenditore agli eredi genera crisi, con gravi danni per l'impresa, i dipendenti e le comunità.

Al momento, **il 50,3% degli imprenditori non ha ancora pensato alla trasmissione agli eredi del proprio patrimonio personale e aziendale**.

Di questi, **il 32,2% tende a rimandare** e **il 18,2% non è interessato a cosa accadrà dopo di lui**.

Con specifico riferimento al **patrimonio aziendale**, l'88,3% degli imprenditori non ne ha cominciato il trasferimento agli eredi.

Le principali difficoltà che pensano di incontrare sono:

- per il 36% riuscire a **garantire la continuità aziendale**,
- per il 32,6% il **timore di scontentare qualche erede**,
- per il 21,8% **individuare il sostituto adatto**.

E questo genera **l'immobilismo a cui stiamo assistendo in merito**; l'Italia rischia di diventare non solo un paese con **età media elevata**, in assenza di transizione demografica per effetto di denatalità, ma anche un paese con una **classe imprenditoriale sempre più "attempata"**.

Un'**indagine di Unioncamere-InfoCamere**, sulla base del Registro delle imprese, ha classificato i 3 milioni di ditte individuali secondo quattro classi di età (18-29 anni, 30-49, 50-69 e da 70 in su) arrivando alla conclusione che **il baricentro dell'impresa italiana ormai sta nella classe tra i 50 e i 69 anni**.

Si diceva del perché la quotazione può aiutare il passaggio generazionale, iniziando da quanto indicato da Borsa italiana stessa come **motivazione** ovvero la possibilità di **liquidare** la propria partecipazione nella società quotata.

Questo può essere vero, ad esempio, in tema di passaggio generazionale, se **tra gli eredi esiste qualcuno che non vuole, non può (o non sa) gestire l'azienda**; la **liquidazione**, in questo caso, può essere parziale ed **avvantaggia sia l'erede che vuole continuare ad esercitare l'impresa**, magari trovando **nuovi capitali**, sia l'erede che **vuole liquidare anche solo per fare altro**.

Quante aziende si sono trovate in difficoltà a causa degli **eredi di soci silenti**, che silenti non vogliono più restare?

Sui mercati di crescita delle PMI “**SMEs Growth markets**”, come EGM Italia, la quotazione si realizza con **un’apertura iniziale del capitale formulata su misura, senza la perdita del controllo da parte dei gruppi familiari proprietari**, in quanto è richiesto un **flottante minimo del 10%**.

Con la **quotazione su EGM Italia**, le imprese familiari possono **garantire la stabilità della struttura proprietaria, senza il rischio di perdita del controllo dell’azienda**, elemento percepito come **inibitore alla quotazione** ma che è ampiamente superato sui mercati azionari di crescita delle PMI.

Il successo di questo strumento finanziario negli ultimi anni è **testimonianza della validità della scelta strategica compiuta da molti piccoli e medi imprenditori** che si sono quotati.

Infatti, nel 2020 e nel 2021, si sono **quotate 67 società di cui almeno 43 (64%) classificabili nella categoria “imprese familiari”**; tra l’altro, in termini di *performance*, le aziende familiari si sono dimostrate, anche in periodo di crisi e post crisi, le più resilienti.

Anche il **legislatore fiscale**, ma non solo, ha capito **l’importanza del passaggio generazionale e dello strumento della quotazione** per agevolare il passaggio generazionale; dalla costituzione delle **holding “di famiglia” con utilizzo dell’[articolo 177 Tuir](#)**, alle **agevolazioni fiscali esistenti** - da ormai 5 anni - a compensazione dei costi da sostenersi nei percorsi di quotazione.

Si diceva, non solo il legislatore fiscale, riferendosi alla prassi in materia; la stessa Agenzia delle Entrate in molte **risoluzioni, risposte e consulenze giuridiche, si è dimostrata oltremodo a favore dei passaggi generazionali effettuati attraverso l’utilizzo di operazioni straordinarie.**