

SPECIALE

PIAZZE D'ITALIA

# Commercialisti in cerca di nuove nicchie

*Per restare competitivi gli studi locali devono reinventarsi  
come advisor finanziari. Nell'M&A, invece, la sfida è crescere affiancando  
fondi e imprese in espansione*

di Massimo Morici



SPECIALE

**U**N'OFFERTA ORIENTATA CON MAGGIORE decisione alla consulenza in ambito corporate & finance e un approccio più moderno e trasparente nella gestione dello studio sono due passi obbligati per la futura crescita degli studi dei commercialisti anche in provincia. L'esempio da seguire è quello degli studi attivi sulla piazza milanese, che sono più strutturati, vantano forti legami nel mondo della finanza e sanno sfruttare il marketing e la comunicazione per migliorare la percezione e il posizionamento dell'insegna sul mercato.

Le imprese chiedono sempre di più ai propri advisor contabili una serie di competenze trasversali, che impongono ai commercialisti un'evoluzione verso l'agire consulenziale e, quindi, un miglioramento qualitativo dell'offerta di servizi e dell'organizzazione dello studio. L'obiettivo è restare competitivi in un'arena dai confini incerti, in cui sono molti oggi a contendersi il ruolo di pivot all'interno della galassia degli advisor a supporto delle imprese. In questo contesto gli studi provinciali per mantenere il proprio presidio sulle piazze locali, oltre a consolidare la propria presenza nelle operazioni di M&A, dovrebbero cominciare a riflettere anche sul proprio modello di business, per spingersi magari verso nuove nicchie, ancora poco esplorate.

L'assistenza al mondo dei fondi e le nuove frontiere della finanza d'impresa sono aree, per esempio, che permettono di ampliare l'offerta dello studio e di inaugurare un percorso verso un nuovo posizionamento sul mercato dell'insegna.

Per ora a farlo sono ancora in pochi. Da un'indagine condotta da TopLegal in un campione di 103 studi attivi nell'ultimo triennio in operazioni M&A e finance, comprensivo di realtà regionali e studi di Milano e Roma, si sono distinte in particolare 13 insegne locali. Cinque hanno agito al fianco di operatori di private equity (**Athena Audit**, **Baschiroto Cecchetto**, **Caravati Pagani**, **Sebastiani e Savio**) e otto nella finanza alternativa, minibond

e segmento Aim (**Cds, Falco, Fiordiliso, Lmb, Mazzei, Pederzoli e Rinaldi**). Oltre a questi si segnalano nel triennio anche sei studi coinvolti in deal di una particolare rilevanza e complessità, dal valore superiore a 100 milioni di euro: **Bogoni, Strada Borghetti Cavo, Canestrari Crescentini, Consimp, Giussani, Pincelli**.

### Focus su finanza alternativa

La ricerca di nuovi spazi di crescita ha portato gli studi di commercialisti locali già negli scorsi anni a integrare nuove competenze per provare a spingersi oltre la nicchia dei tradizionali servizi contabili, fiscali e di revisione legale. Una delle prime aree di approdo è stata quella della consulenza del lavoro, ma gli studi più innovativi hanno guardato soprattutto a settori di maggior valore, come la finanza strutturata.

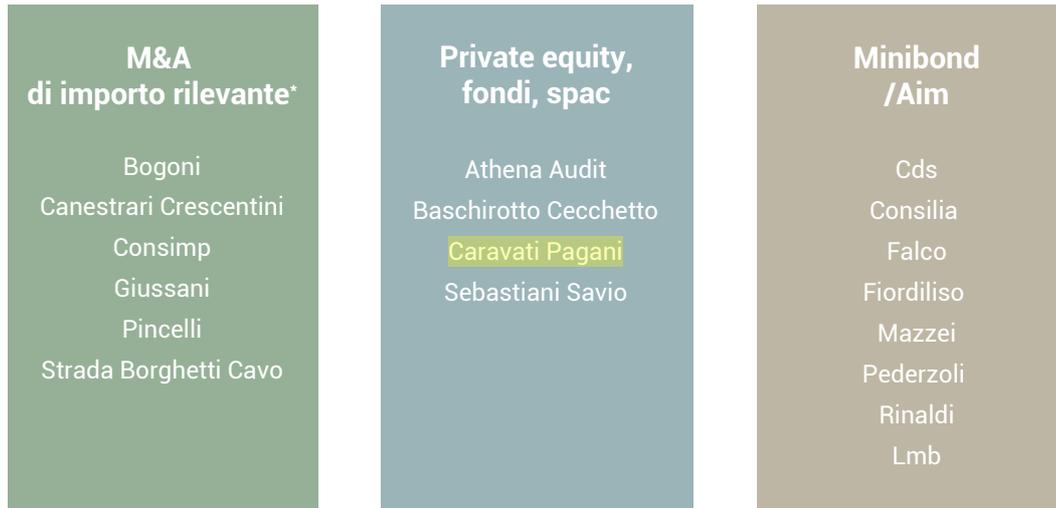
Gli effetti sul lungo periodo delle recenti crisi bancarie nel nord est e nel centro Italia, hanno dato il via a un'ulteriore fase di consolidamento del settore bancario, con sempre meno centri decisionali in provincia e l'accentramento dei poteri a Milano e Roma. Allo stesso tempo, hanno aperto la strada a nuove forme di finanziamento per le imprese alternative al credito. In questo contesto l'approccio ai nuovi strumenti per il sostegno finanziario delle Pmi potrebbe rivelarsi il primo e necessario step di un percorso per proporsi ai clienti anche nella nuova veste di advisor finanziario. Lo si è visto, per esempio, nel settore dei minibond, le emissioni obbligazionarie inferiori a 50 milioni di euro. È un segmento ancora agli inizi e in forte crescita, stando agli ultimi dati dell'Osservatorio del Politecnico di Milano, che segnala un aumento a doppia cifra nel 2019 rispetto al 2018 sia sul fronte raccolta, a 1,2 miliardi (+21,1%), sia lato emissioni (+24,7%).

Negli ultimi tre anni, sempre secondo i dati dell'Osservatorio del Politecnico di Milano, sei studi di commercialisti locali hanno assunto il

SPECIALE

## I commercialisti locali più attivi nell'M&A e finance

Periodo di riferimento: ultimo triennio



\*Valori di operazioni di M&A superiori a 100 milioni di euro. Studi coinvolti da società target, venditori ed acquirenti

\*\*Fonte: Consob

Fonte: Rielaborazione TopLegal su dati Mergermarket, Consob e Osservatorio Minibond - Politecnico di Milano

ruolo di advisor finanziario nelle emissioni di piccola taglia a fianco di Pmi, un terreno di norma presidiato da operatori specializzati di provenienza bancaria e dalle boutique di advisory, quasi sempre basate a Milano. È il caso di Cds (Mantova), Falco (Napoli e Milano), Fiordiliso (Napoli), Mazzei (Napoli) Pederzoli (Carpi) e Rinaldi (Modena).

Un altro spazio, inoltre, potrebbe aprirsi per i commercialisti locali nell'area della consulenza strategica alle Ipo sul segmento Aim di **Borsa italiana**, come ha fatto **Lmb** (Rimini), che ha assistito lo sbarco di **Neodecortech** nel 2017 e il suo passaggio da Aim al segmento Mta nel maggio del 2020.

L'attivismo di questi sette studi dimostra come le nuove frontiere della finanza d'impresa — come Aim, crowdfunding, venture capital, private equity, private debt — rappresentino una strada accessibile anche a strutture piccole e operative su piazze locali, se in grado

di attrezzarsi con le giuste competenze. Oltre al ruolo funzionale che porta tradizionalmente i commercialisti nelle società quotate a ricoprire incarichi nel collegio sindacale, nel cda come indipendenti e negli organismi di vigilanza, gli spazi più interessanti di sviluppo si possono trovare nella fase propedeutica all'approdo sui mercati di capitali. In particolare, attraverso il ruolo specifico di analisi costi/opportunità della quotazione e, soprattutto, di advisor nella quotazione e di interfaccia operativo con il Nomad per l'ingresso nell'Aim. In questa direzione, potrebbe risultare premiante un presidio fisico a Milano, città dove hanno sede fondi e società di investimento, in un'ottica di potenziamento delle relazioni con gli operatori finanziari.

La presenza sulla piazza milanese potrebbe rivelarsi ancor più necessaria, inoltre, per mantenere saldi i legami con i principali gruppi bancari italiani, che ormai controllano i

SPECIALE

## La fase propedeutica all'Ipo offre una opportunità accessibile

principali istituti di credito regionali nel centro nord.

Se l'investimento per l'approdo a Milano può risultare poco sostenibile per una piccola realtà di provincia, a volte la soluzione è la partnership con altre associazioni professionali per dare vita a nuove iniziative con una forte connotazione relazionale, più che operativa. Un esempio di questo tipo è **Gotha Advisory**, società costituita sotto forma di Spa, diventata partner equity markets e partner del Progetto Elite di Borsa italiana, che riunisce oltre 26 organizzazioni professionali di commercialisti del centro nord specializzati in finanza e mercati, basati in diverse province (Milano, Crema, Lecco, Brescia, Torino, Genova, Reggio Emilia, Firenze, Ancona e Roma).

### Emergere dal mid market

Rispetto al finance, la carta innovazione è difficilmente spendibile nell'M&A, che necessita di un differente approccio. In provincia gli studi riescono ancora a presidiare la consulenza aziendale e, quindi, anche le operazioni di finanza straordinaria, soprattutto nel segmento mid market, nonostante la competizione delle Big Four si faccia sentire sempre di più a seguito dell'apertura di sedi regionali (*si veda TopLegal Review di aprile/maggio 2020*).

Nell'M&A non si tratta, quindi, solo di giocare in difesa, in un'ottica di mantenimento del presidio nel mid market. Piuttosto di garantire una maggiore continuità operativa, per provare a fare il salto di qualità e sedersi ai grandi tavoli, dove operano con più facilità le società internazionali, le boutique di fiscalisti

e le insegne di commercialisti milanesi.

Negli ultimi tre anni, stando a un'indagine condotta da TopLegal elaborando i dati di Mergermarket che ha considerato 98 studi di commercialisti regionali e basati a Milano e Roma, coinvolti in operazioni di M&A in Italia, solo 15 studi sono stati coinvolti in deal con un valore superiore a 100 milioni. Di questi studi, meno della metà sono realtà locali: Bogoni di Padova nella cessione di Reggiana Riduttori (125 milioni); Strada Borghetti Cavo di Genova con Gruppo Investimenti Portuali nella vendita a Infracapital (200 milioni); Canestrari Crescentini di Pesaro con Fedrigroni nell'ingresso di Bain Capital (753 milioni); Consimp di Treviso nella cessione di Lafert al gruppo Sumitomo (197 milioni); Giussani di Olgiate Comasco con Efesto nell'acquisto di Telmo (140 milioni); Pincelli di Sassuolo nella cessione di Emilceramica a Marazzi Group (228 milioni) e con System nella vendita di Laminam (250 milioni di euro).

Per arginare la prevedibile espansione delle realtà milanesi e delle grandi società di servizi internazionali nelle partite che contano anche in provincia, è auspicabile quindi l'adozione da parte delle insegne locali di un approccio proattivo, con cui conseguire risultati di più lunga durata.

Una maggiore continuità nell'operatività può esser costruita, per esempio, focalizzando sulla parte più promettente del portafoglio clienti, in particolare sulle aziende in forte espansione, o affiancando società finanziarie e fondi di private equity. Nell'ultimo triennio lo hanno fatto in cinque studi locali in operazioni di mid market, spesso portandosi a fianco dei compratori: Athena Audit (Bologna) con **Alto Partners**; Baschirotto Cecchetto (Vicenza) con **Nem Sgr**; **Caravati Pagani** (Arona, Gozzano e Milano) con **Green Arrow Capital**; Sebastiani (Brescia) con **Auctus Capital Partners**; e **Savio** (Vicenza e Milano) con **Orlean Invest Holding**. ■