

QUOTARSI IN BORSA (capitolo primo)



In moltissimi casi nella mia vita professionale mi è capitato di incontrare imprenditori che avrebbero voluto fare un passo simile e in quasi tutti i casi, per qualche motivo (non è il momento, non siamo pronti, non ho ancora pronto questo o quello...), essi non lo hanno mai fatto!

Dopo tanti casi simili (e pochissimi casi di successo, buona parte dei quali con tempistiche molto diverse da quelle iniziali) mi sono convinto a scrivere queste righe per segnalare i passaggi essenziali necessari per prendere la giusta direzione quando si arriva a pensare che l'accesso al mercato dei capitali è alla base di quasi tutte le storie di successo nel mondo!



DA DOVE PARTIRE

Sembra inverosimile ma quasi nessuno se lo chiede e, ovviamente, non parte bene: la prima cosa e di gran lunga la più importante è la messa a fuoco del piano industriale.

L'argomento non solo è essenziale per comprovare la validità dell'investimento ai futuri sottoscrittori, ma anche necessario per ragionare sulla corretta valutazione d'azienda, che tipicamente è il suo ultimo capitolo.

Praticamente ogni altro argomento viene a valle di ciò: la selezione dei consulenti, la scelta della banca o società di intermediazione mobiliare per il collocamento e le altre attività di mercato, i revisori contabili, i consulenti fiscali e quelli legali, la società di "media relation".

IL PIANO INDUSTRIALE E LE SCELTE STRATEGICHE



Il piano poi oltre ad aiutare a ragionare sulle determinanti strategiche del valore d'azienda, consiste in una profonda (e normalmente lunghissima...) riflessione sulla struttura aziendale, sulla sua capacità di lavorare e ancor più su quella (tutta diversa) di costruire la crescita futura.

Per gli investitori che osservano l'impresa e le sue caratteristiche, non c'è argomento più rilevante delle aspettative che esprime di riuscire a generare valore e dunque reddito derivante dall'investimento su di essa!

Se dunque per chi deve scommettere la propria responsabilità e i propri soldi in quel piano industriale sono credibili:

- la squadra di gestione
- i prodotti, i brevetti, le competenze
- l'analisi della concorrenza e del mercato
- la misura stimata dei costi e ricavi
- il calcolo degli investimenti necessari
- la valutazione dei tempi necessari per lo sviluppo

allora è possibile che esistano le premesse per procedere e per condividere la valutazione attuale e quella prospettica.

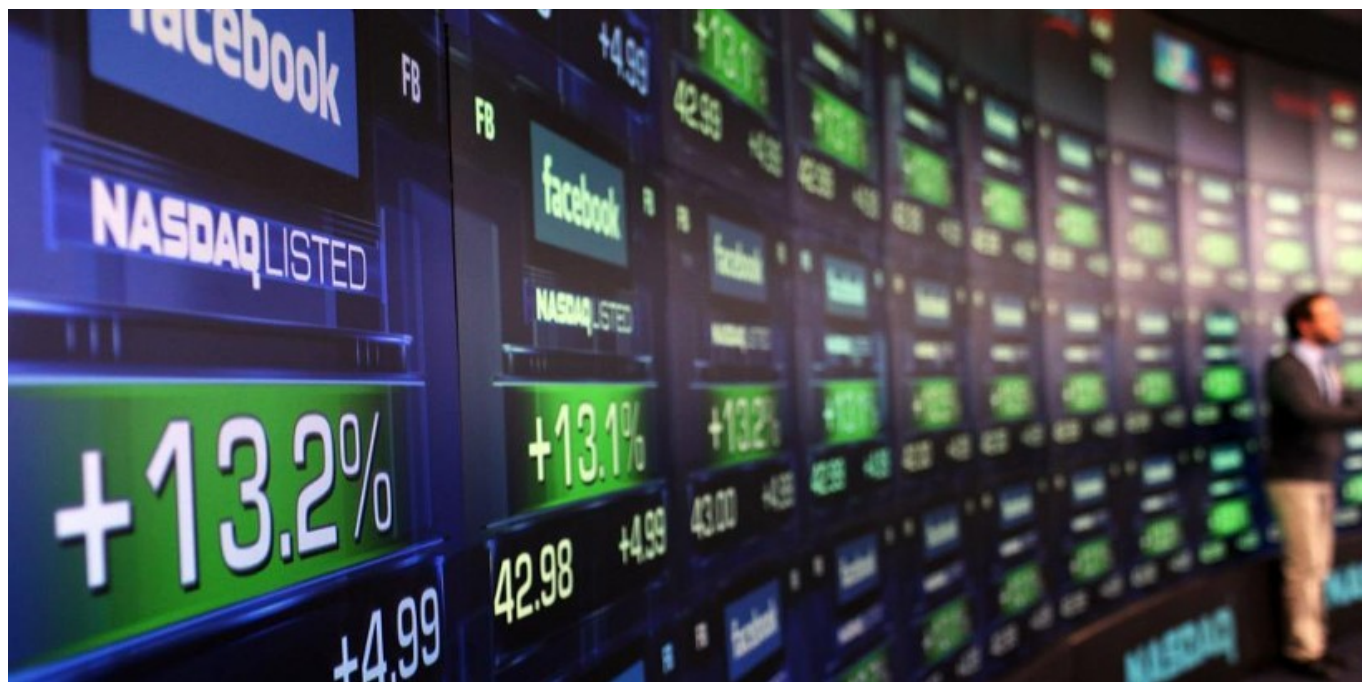
LA TEMPISTICA RICHIESTA

Non voglio fare terrorismo, ma il tema è di quelli davvero scivolosi: non ho mai visto rispettare la scaletta dei tempi inizialmente ipotizzata!

Spesso è colpa dei consulenti, che per spingere gli imprenditori a fare la scelta "la fanno facile". Ma altrettante volte è l'esuberanza dell'imprenditore (o il suo ingiustificato ottimismo) che fanno sottostimare lo sforzo necessario.

Questo vale non soltanto nella messa a fuoco del numero di settimane necessarie per produrre la documentazione necessaria, ma anche e soprattutto per il numero normalmente elevatissimo di imprevisti e fatti ignoti (inizialmente) che costringono a modificare (o fare da capo) il lavoro documentale. Gli imprevisti sono letteralmente il tema più importante della corretta valutazione della tempistica!

LA DIMENSIONE



Uno dei maggiori antidoti all'idea di quotare la propria impresa in borsa è normalmente la considerazione della limitata dimensione, tanto per quella dell'azienda quanto per la dimensione del futuro collocamento che consegue all'eleggibilità per la quotazione di quest'ultima.

Un'impresa è troppo piccola per la quotazione normalmente si dice che è quella che non raggiunge i 2 milioni di margine operativo lordo o i 20 milioni di capitalizzazione del titolo al momento della quotazione. Ma sono regole spannometriche utili solo quando non esiste più alcun argomento alternativo.

In realtà le vere misure dimensionali che contano sono quelle del valore attuale e, soprattutto, di quello prospettico del collocamento di titoli che deriverà dall'I.P.O. (Initial Public Offering).

Ciò che infatti interessa gli investitori è la prospettiva di liquidità del titolo dopo che sarà quotato. Se risulta scarsa la valutazione scende decisamente proprio per

compensare la limitata negoziabilità attesa.

Non solo: con una limitata negoziabilità sono molti gli investitori che si tirano fuori dall'ipotesi di sottoscrivere il titolo in sede di collocamento, per statuto o per altre regole che devono rispettare.

Il valore d'azienda e quello del collocamento peraltro dipendono fortemente dalle attese di crescita dei margini d'azienda e dai moltiplicatori dei medesimi che sono condivisi dal mercato per il settore di riferimento nel momento in cui si esaminano (e possono oscillare moltissimo in un solo giorno).

È noto il caso di società neo-costituite (startup) nel settore internet che negli anni passati sono state collocate in borsa ad una stima di valore pari a centinaia di volte i ricavi attesi per quell'anno!

Dunque non è proprio il caso di fasciarsi la testa prima di essersela rotta quando si pensa ai limiti dimensionali.

(fine primo capitolo)

Stefano di Tommaso