

# QUOTARSI IN BORSA (capitolo secondo )



*(per il primo capitolo cliccare qui:*

<https://giornaledellafinanza.it/2017/08/30/quotarsi-in-borsa-capitolo-primo/>

**QUANDO UN'IMPRESA È "PRONTA" PER LA BORSA?**



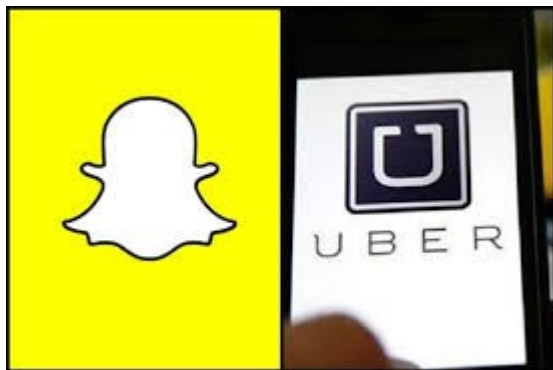
Negli ultimi anni è successo che molte startup tecnologiche sono state letteralmente ricoperte di capitali e finanziamenti da parte dei fondi di "venture capital" ma hanno altresì evitato accuratamente di approdare al mercato borsistico. Perché ?

Probabilmente la spiegazione sta nella natura degli investitori che affollano le borse di tutto il mondo: sono principalmente costituiti da pubblico indistinto o da fondi di investimento che a sua volta rappresenta del pubblico indistinto. Cioè non sono investitori professionali. La questione ha una certa rilevanza.

D'altra parte si dice che un'impresa può accedere al mercato di borsa "quando è

pronta". Cioè quando può vantare un'attività economica non soltanto redditizia e promettente, ma anche trasparente, autonoma, solida e capace di pianificare il proprio futuro.

## I CASI DI UBER E SNAPCHAT



Esistono aziende meravigliose che valgono per numerosi investitori molti miliardi di dollari (si pensi a Uber ) le quali hanno probabilmente fatto bene a tenersi alla larga da Wall Street, mentre ci sono piccolissime imprese che sono pronte per quotarsi con borsa perché rispondono meglio alle caratteristiche sopra descritte e quindi risultano "appetibili " per il popolo della borsa.

Per fare un esempio al contrario, ecco il caso di Snapchat: una bellissima realtà che nonostante lo scetticismo imperante probabilmente riuscirà ugualmente a catturare ampie fasce del promettente mercato globale del "mobile internet advertising" (la pubblicità sui telefonini) ma che -ex post- ha chiaramente sbagliato ad approdare così presto al mercato borsistico, nonostante il collocamento sia stato gestito da mani sicuramente molto esperte!

Snapchat vale davvero molti miliardi, ma le sue caratteristiche "pionieristiche" non lo rendono facilmente comprensibile al pubblico indistinto. Gli alti e bassi delle mode tra i teenager che determinano il successo nei ricavi pubblicitari sui telefonini hanno generato molta imprevedibilità sulla natura del business di Snapchat, che ha disturbato gli anziani cassetisti o i gestori dei fondi pensione e assicurativi, nonché di quei fondi che, per continuare a fornire un rendimento corposo a tranquilli risparmiatori, si sono messi a comprare anche azioni cercando di avere principalmente un dividendo.

Tutti questi soggetti hanno pensato bene di eliminare quel titolo dai portafogli e i loro timori di caduta del suo valore si sono di conseguenza autoavverati, mentre gli investitori di ventura hanno un fegato decisamente più corazzato e guardano

più lontano, puntando inoltre su una decisa diversificazione del rischio per riuscire a catturare i rendimenti più elevati sebbene più rischiosi.

## **IL MANAGEMENT**



Un'impresa che vuole rendersi credibile per la quotazione in borsa delle proprie azioni è rappresentata innanzitutto da un team di gestori del business riconosciuto come capace e rispettabile, ma riesce inoltre a esprimere un Consiglio di Amministrazione che effettivamente a sua volta risulta diversificato, privo di conflitti di interesse e capace di svolgere effettive attività di controllo e coordinamento dei managers.

La rispettabilità di costoro è considerata la materia più sensibile da parte di chi valuta di investire, dal momento che nessuna azienda può prescindere dalla qualità delle sue risorse.

È sicuramente un po' ovvio ma giova ricordare che senza esprimere una squadra di profilo elevato tutto il resto rischia di non contare nulla. Sono avvisate dunque le imprese familiari e quelle sostanzialmente individuali! Almeno a livello di CDA l'argomento è stringente.

## **LA CANDIDATURA IN BORSA DI UNA "MATRICOLA"**



*London*  
**STOCK EXCHANGE**

Se dunque un'impresa risponde alle caratteristiche di business che possono piacere al pubblico indistinto, si è dotata di una squadra di dirigenti e consiglieri di amministrazione di tutto rispetto, non è troppo piccola né troppo statica ed esprime un piano industriale degno di tale nome, può pensare di avanzare la sua candidatura per la quotazione.

### **Ma cosa deve fare la matricola per procedere?**

Sicuramente deve presentarsi alle autorità di borsa per avanzare la propria candidatura, ma perché l'iniziativa abbia luogo essa deve dimostrare di aver passato il vaglio delle cosiddette "quattro diligence": quella di business, quella contabile, quella legale e quella fiscale, prima di aver redatto il cosiddetto Documento di Ammissione.

Si tratta perciò di cinque documenti fondamentali (anche solo per l'Alternative Investment Market - A.I.M.) che vale la pena di esplorare in dettaglio:

1. La diligence di business è di fatto una verifica delle previsioni e delle metodologie di calcolo adottate nel piano industriale, nonché la verifica delle ipotesi alla sua base. Dal momento che abbiamo già scritto del piano industriale limitiamoci ad affermare che, se il piano è stato redatto con l'ausilio di operatori professionali, le verifiche corrono veloci.
2. La diligence contabile riguarda invece non solo la verifica della correttezza della tenuta di tutti i registri amministrativi, bensì anche e soprattutto l'audit di bilancio (per intenderci ciò che in passato si chiamava certificazione), dal momento che per accedere alla quotazione in borsa deve essere certificato almeno l'ultimo bilancio (gli ultimi tre per il listino principale). Se vogliamo sintetizzare l'aspetto più rilevante della

diligence contabile ai fini della quotazione è senza dubbio la verifica dell'entità del reddito che la candidata esprime in bilancio. Per molti motivi legati alle convenzioni contabili normalmente adottate i margini economici potrebbero far accendere delle spie rosse ai revisori e in tal caso ciò dovrebbe risultare chiaramente nel Documento di Ammissione esprimendone i relativi rischi per gli investitori. Altro aspetto non banale è la stima del corretto valore dell'attivo (anche e soprattutto quello immateriale) e la misura prudenziale delle passività, ivi incluse quelle potenziali.

3. La diligence legale mira a dare completa trasparenza al tema dei rischi connessi all'attività e ai rapporti contrattuali con i terzi (aziende controllanti, controllate e collegate, fornitori, collaboratori, dipendenti). Come in tutte le altre diligence, buona parte delle risultanze di questa saranno poi sintetizzate nel Documento di Ammissione.
4. La diligence fiscale si è molto semplificata da quando la Pubblica Amministrazione ha messo a disposizione strumenti di verifica come il cassetto fiscale, il DURC, eccetera, ma indubbiamente come in quella contabile essa punta a rivelare ogni possibile passività latente.
5. Il Documento di Ammissione infine raccoglie tutte le informazioni emerse e offre una panoramica del business e delle sue prospettive, evidenziandone tuttavia soprattutto i rischi.

Non è irrilevante far notare che in caso di accesso al listino principale va depositato un ulteriore importantissimo prospetto: quello CONSOB, finalizzato a tutelare la sollecitazione del pubblico risparmio. In questa sede però non ritengo sia opportuno approfondire anche questo argomento, che non cambia la sostanza delle attività da svolgere.

## IL PROCESSO DI QUOTAZIONE



La verifica preventiva da parte delle Autorità di Borsa dei cinque documenti è

pertanto un passaggio essenziale, che va accuratamente preparato con l'advisor finanziario e i professionisti che li redigono ma ricordiamoci a cosa serve: a assicurare gli investitori che sono poi i giudici finali del successo di un processo di collocamento e quotazione.

Dunque un altro passaggio fondamentale riguarda il confronto con gli investitori, la comunicazione (diretta e indiretta) che viene loro rivolta e il poter contare sulla sottoscrizione di alcuni di essi.

A questo serve il **Global Coordinator**, che normalmente per le imprese di minori dimensioni coincide con il **Nomad** (il soggetto terzo che verifica ogni cosa e che di conseguenza intrattiene i rapporti con le autorità di borsa) e con lo **Specialist** (normalmente una banca o una Società di Intermediazione Mobiliare che si preoccupi del fatto che il titolo, una volta collocato, venga effettivamente scambiato).

Prima che tutto sia pronto però l' **Advisor Finanziario** ha da svolgere un compito non : definire la struttura dell'offerta di titoli e concordarla con gli altri soggetti che interverranno (Investitori/Collocatori del titolo ma anche Professionisti, Borsa, Nomad, Global Coordinator, Specialist).

Una volta concordata quest'ultima si può proprio dire di aver concluso, aspettando tuttavia che i sottoscrittori abbiano versato i loro capitali e le autorità di mercato abbiano ufficialmente ammesso i titoli alla quotazione!

**(fine del secondo e ultimo capitolo. Per leggere il primo cliccare qui: <https://giornaledellafinanza.it/2017/08/30/quotarsi-in-borsa-capitolo-primo/> )**

***Stefano di Tommaso***