

# **Massimo Binelli**

Consulente di Direzione e Organizzazione Aziendale

## **LA QUOTAZIONE IN BORSA DELLE IMPRESE**

© Aprile 2004 Massimo Binelli. Tutti i diritti riservati.

Ai sensi della legge sui diritti d'autore e del codice civile, è vietata la riproduzione della presente pubblicazione o di parte di essa con qualsiasi mezzo, elettronico, meccanico, tramite fotocopie, microfilm, registrazioni o altro, in tutti i Paesi.

Le imprese italiane, almeno fino alla metà degli anni novanta, hanno finanziato la loro crescita facendo ricorso sia all'autofinanziamento sia al sistema del credito bancario, risultando, ancora oggi, «scarsamente capitalizzate ed esposte sul lato dell'indebitamento a breve» [vedi Perrini 1999, 19 e Perrini 2000, 4]. Per tale ragione, le imprese nazionali, prevalentemente a gestione familiare, hanno una scarsa propensione nei confronti della gestione finanziaria e necessitano di maggiori risorse, rispetto alle aziende estere, per realizzare gli stessi livelli di redditività.

L'accesso al mercato dei capitali, fino a qualche anno fa, era un fenomeno numericamente limitato, anche per le ferree norme imposte dalla Borsa, e la quotazione è stata raggiunta solo da poche grandi aziende. Oggi, pur frenate dalle turbolenze dei listini di tutto il mondo, molte Pmi debbono affrontare la svolta da impresa familiare a impresa a controllo familiare<sup>1</sup> [vedi Perrini 1999, 27-30 e 149-154], aprendo il capitale a terzi (gli investitori istituzionali, come i venture capitalist, o il mercato mobiliare) e guardando alla Borsa. È una necessità dettata da fattori esterni quali «il rallentamento dello sviluppo economico, la globalizzazione spinta, l'introduzione dell'Euro» [Perrini 2000, 17], i cambiamenti imposti dalla new economy e dalle tecnologie legate allo sviluppo di Internet, sostenibili solo con una maggiore dimensione aziendale e una struttura finanziaria più solida.

Gli imprenditori orientati alla Borsa sono attratti da poche ed essenziali motivazioni, in parte frenate da obblighi, restrizioni, responsabilità e costi conseguenti alla quotazione. Tali ragioni di interesse possono essere ricondotte alla ricerca di capitali freschi (per finanziare nuovi progetti o per aumentare la dimensione aziendale, anche tramite acquisizioni, e mantenere la competitività), al bisogno di monetizzare parte del patrimonio per diversificare gli investimenti, alla necessità di gestire il passaggio generazionale. È interessante riportare ancora le parole di Francesco Perrini, efficaci nel descrivere il cambiamento di mentalità che accompagna il processo di quotazione:

Scegliere la cultura del capitale di rischio significa puntare sullo sviluppo, spersonalizzare ed istituzionalizzare il rapporto tra i soci (regole precise di *corporate governance*), aprirsi al mercato dei capitali, abbracciare la logica della trasparenza; tutto ciò nell'ottica di accrescere la dimensione del capitale economico, cioè creando valore per tutti i portatori di interesse dell'impresa [2000, 18].

La quotazione, indipendentemente dai fattori effettivamente presi in considerazione dall'imprenditore o dai soci di controllo, rappresenta una scelta cruciale per il futuro di un'impresa, da soppesare in relazione alle notevoli implicazioni sulla gestione aziendale correlate allo status di società quotata. Si tratta di un processo di ristrutturazione, di riequilibrio e di sviluppo che produce «effetti sul sistema proprietario e manageriale, oltre che

---

<sup>1</sup> Per "impresa familiare" si intende un'impresa il cui capitale sociale e la gestione sono nelle mani di una o di poche famiglie collegate tra loro da vincoli di parentela o di affinità, mentre per "impresa a controllo familiare" si intende un'impresa il cui capitale è aperto a terzi e la gestione può essere affidata a manager professionisti, ma la maggioranza di controllo è ancora nelle mani di una o di poche famiglie.

sui rapporti con clienti, fornitori, personale e con l'ambiente finanziario in genere» [Aifi<sup>2</sup> 1999, 3]. I promotori del progetto quotazione hanno il dovere di svolgere un lungo e articolato esame degli aspetti di convenienza economica, di opportunità finanziaria e di valenza strategica legati all'ammissione in Borsa dei titoli sociali, ma devono anche tener conto della necessità di acquisire una nuova mentalità imprenditoriale, aperta, trasparente e attenta alle esigenze degli investitori, siano essi di tipo istituzionale o piccoli risparmiatori.

Il ricorso al mercato è da intendersi come uno strumento di crescita e di evoluzione organizzativa per quelle imprese arrivate a lambire il proprio "tetto dimensionale", in corrispondenza del quale esse si trovano a dover scegliere tra continuare a svilupparsi o arrestarsi. Per sostenere la crescita occorrono risorse finanziarie e la quotazione è un ottimo strumento di raccolta di mezzi freschi, ma non deve essere interpretata come un semplice canale di finanziamento, poiché è un processo portatore di cambiamenti a più livelli: proprietà, management, stakeholder e ambiente finanziario. «Si costruisce, nel medio-lungo termine – per dirla sempre con le parole di Perrini –, un'azienda "diversa e nuova", coinvolgendo diversi "centri di interesse"» [2000, 23], tuttavia non tutte le fasi del "ciclo di vita" di un'azienda sono atte a sopportare la forte accelerazione impressa dal mercato. Ho raccolto in due schemi (adattando il modello classico che si compone di quattro stadi: nascita, sviluppo, maturità e declino) le fasi del ciclo di vita delle imprese industriali e di quelle cosiddette high tech (tabelle 1 e 2), evidenziando per ciascuna fase l'opportunità o meno di far ricorso al mercato.

Tabella 1 - Fasi del ciclo di vita delle imprese industriali

#### SETTORE INDUSTRIALE

FASE	CARATTERISTICHE	QUOTAZIONE CONSIGLIATA
<b>Start up</b>	Uscita dalla dimensione artigianale e inizio della fase industriale con innovazione nei processi produttivi.	No
<b>Sviluppo</b>	Prodotti di successo, immagine consolidata sul mercato, crescita rapida, redditività elevata e consistente indebitamento. I fabbisogni di capitale sono elevati, anche per stabilizzare la gestione finanziaria.	Sì
<b>Consolidamento</b>	Continua la crescita, anche se a ritmo ridotto, aumentano gli utili e, progressivamente, si riduce l'indebitamento.	Sì
<b>Maturità</b>	L'azienda comincia a invecchiare, dimostra poca propensione al rinnovamento e tende a perdere, seppure lievemente, le proprie quote di mercato.	Sì
<b>Rilancio</b>	L'impresa matura ha due strade di fronte: quella del rilancio, del rinnovamento e del ricambio	Sì
<b>Declino</b>	oppure quella della passività che, inevitabilmente, porta al declino.	No

<sup>2</sup> Aifi, Associazione italiana degli investitori istituzionali nel capitale di rischio, costituita nel maggio 1986 per coordinare e rappresentare, in sede istituzionale, l'attività degli operatori in capitale di rischio.

Tabella 2 - Fasi del ciclo di vita delle imprese high tech

**SETTORE HIGH TECH**

FASE	CARATTERISTICHE	QUOTAZIONE CONSIGLIATA
<b>Start up</b>	Impresa di recente costituzione con elevate prospettive di crescita legate a un buon business plan. I soci di una start up orientata alla Borsa solitamente sono, oltre ai fondatori, società finanziarie o banche d'affari. I fabbisogni finanziari sono elevati.	Sì
<b>Sviluppo</b>	Crescita vertiginosa del volume d'affari, utili spesso assenti e forte indebitamento.	Sì
<b>Consolidamento</b>	Crescita ancora sostenuta, forte visibilità, conquista di una posizione di mercato significativa (in caso contrario l'impresa non avrebbe neppure superato la fase di start up), raggiungimento del punto di pareggio o comparsa dei primi utili.	Sì
<b>Rilancio</b>	Senza passare per la fase della maturità, un'impresa high tech deve continuare a investire in tecnologia, per mantenersi al passo con i concorrenti (un rilancio costante), altrimenti è destinata a essere esclusa dal mercato, arrivando al declino.	Sì
<b>Declino</b>		No

Per riprendere l'argomento della quotazione in Borsa delle imprese, è possibile consultare il mio libro "La quotazione in Borsa della Ferrari. Cambiamenti organizzativi, rischi e fattori critici". Il terzo capitolo del libro, infatti, è dedicato all'approfondimento del processo di quotazione delle imprese in Borsa. Tento di capire quali siano le motivazioni che spingono gli imprenditori a guardare con interesse al mercato finanziario, analizzando i vantaggi e gli svantaggi connessi alla quotazione e le esigenze di ciascuna categoria di stakeholder, i portatori di interesse di un'impresa. Nel libro, specifica attenzione è riservata allo studio dei processi aziendali oggetto di cambiamento a seguito dell'avvio del progetto di quotazione, esaminati partendo dai bisogni da soddisfare e descrivendo, poi, obiettivi, input e output di ciascun processo.

**BIBLIOGRAFIA**

AIFI

1999 *Quotarsi in Borsa. La scelta, la preparazione e la procedura alla luce delle nuove regole*, Milano, Il Sole 24 Ore

BINELLI, M.

2003 *La quotazione in Borsa della Ferrari. Cambiamenti organizzativi, rischi e fattori critici*, Milano, Franco Angeli

PERRINI, F.

1999 *Le nuove quotazioni alla Borsa Italiana. Evidenze empiriche delle Pmi*, Milano, Egea

PERRINI, F.

2000 *La gestione della quotazione per valorizzare le Pmi. Star, il nuovo segmento di Borsa, e il Nuovo Mercato*, Milano, Egea