

*Crescita dimensionale, cruccio o virtù dell'impresa italiana e bresciana?*

## La quotazione in Borsa strada maestra per lo sviluppo

Una recente ricerca/indagine di Capitalia sulle imprese italiane rivela che per il 75% degli imprenditori medio/piccoli (92% di quelli medio/grandi) è indispensabile una crescita dimensionale dell'azienda. Il dato, soprattutto se riferito agli imprenditori medio piccoli, è abbastanza stupefacente per due ordini di questioni. Innanzitutto bisogna dire che le opinioni sull'effetto del nansismo delle imprese italiane (fattore competitivo positivo versus fattore di debolezza) divergono spesso e, per quanto è dato vedere (rectius leggere e sentire) in maniera abbastanza paritaria, sia dal punto di vista del numero dei sostenitori dell'una piuttosto che dell'altra tesi, sia dal punto di vista del loro "spessore". C'è chi ritiene che la strutturale piccola dimensione sia un vantaggio, chi sostiene, invece, che il fattore che rende particolarmente deboli quelle italiane, in questo momento difficile per tutte le imprese europee, sia proprio la scarsa dimensione strutturale e la loro natura familiare/padronale. Quindi stupisce il fatto che i diretti

di Federico Venturi

interessati in una percentuale tanto elevata dichiarino tutto ciò: vuol dire forse che gli economisti, o comunque la parte degli stessi convinta che la piccola dimensione sia un vantag-

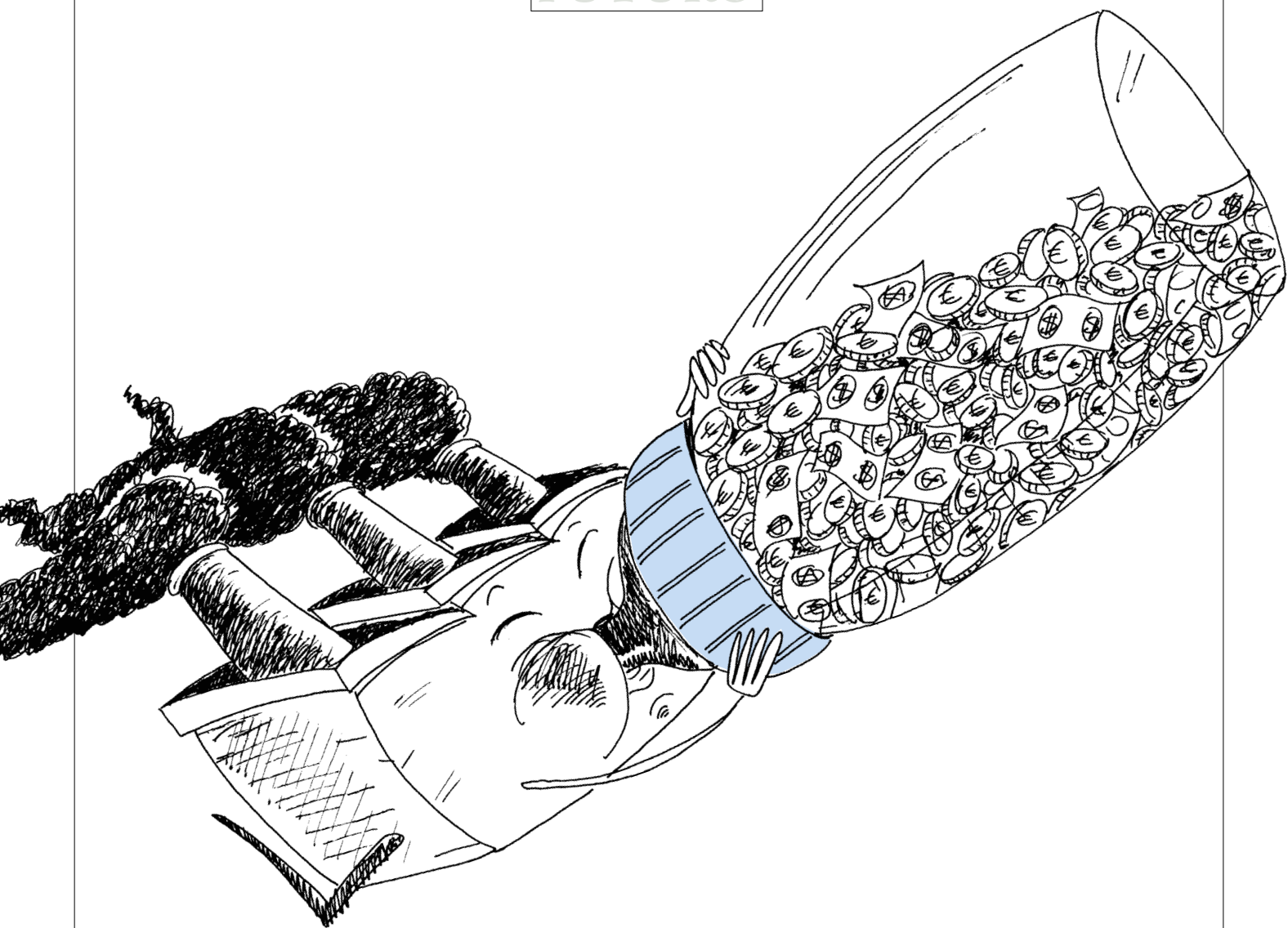


Federico Venturi

gio, si sbaglia? Ma soprattutto sono stupito che il "peccatore" ammetta così apertamente il proprio "peccato". E' come sentire un fumatore che brucia cento sigarette al giorno dire che non bisogna fumare. Oppure anche i nostri imprenditori sanno di

non fare la cosa migliore rimanendo piccoli, ma, come il fumatore non sanno perdere il vizio?

O ancora preferiscono rischiare che la loro impresa "viva" meno di quanto sarebbe possibile, ma viva "da leone" (rectius come garba al proprietario della stessa, che del resto, almeno in parte, è giusto)? Oppure, essi stessi si sbagliano ed è meglio che le imprese italiane rimangano piccole? O, come ultimamente si discute spesso, il sistema di crescita per le PMI italiane è l'aggregazione in forme consortili, distrettuali ecc? Come professionista che vive l'impresa - nel mio caso media e grande per i parametri italiani - e come uomo che ha intrapreso studi ed attività a contatto con il mondo economico ed imprenditoriale, condividendo la tesi che considera la crescita delle imprese italiane una necessità/opportunità, anzi sono convinto che, in passato, si siano perse grandi occasioni a non veder nascere, o a veder morire, le aspettative di crescita di imprese medie o grandi in Italia, in particolare per certi settori



dove avremmo potuto “fare bene”. E che paradossalmente queste occasioni perdute abbiano indebolito le poche grandi imprese. In un recente studio di Mediobanca i due ultimi della classe erano Fiat e Alitalia, ma lo stesso studio ha evidenziato che le imprese maggiormente cresciute nell’ultimo periodo sono medie, tra i 50 e i 265 milioni di Euro di fatturato, grandi o medio/grandi per la realtà italiana e della nostra provincia. Ovviamente la questione del nanismo va poi calata nelle singole realtà e nella struttura culturale e sociale del nostro Paese, che per certi versi innegabilmente ha tratto grandissimi vantaggi dalle micro imprese ed inoltre, c’è sempre il rovescio della medaglia, come l’ec-

cessiva strutturazione delle grandi imprese, gli sprechi di procedure preconfezionate, lo sbilanciamento verso il “focus” finanziario, a scapito, talvolta, del “focus” produttivo/industriale ecc. Ma forse poco importa chi ha ragione nel dibattito sugli effetti del nanismo delle nostre imprese, conta che a prendere le decisioni in tal senso siano gli imprenditori, e se l’indagine statistica di cui sopra riporta dati corretti, gli stessi sembrano tendere verso la concezione che l’eccessivo nanismo vada superato. Per chi decide di crescere, auspicando che lo faccia a ragion veduta, ci sono diversi strumenti. Nello scorso numero di Brescia e Futuro avevamo scritto di “capitale di rischio” (venture capital) che può

essere, tra l’altro, un modo di crescere. Ora cercherò di analizzare la quotazione in borsa quale modalità di crescita. La quotazione porta ad una maggiore solidità finanziaria, grazie all’afflusso di capitali, anche cospicui, legati alla quotazione stessa; l’impresa può crescere internamente e, mediante acquisizioni, anche rapidamente, svincolandosi dal canale bancario. D’altro canto anche i rapporti con le banche e con i terzi in generale migliorano; recentemente, ad un convegno su Basilea 2, esponenti del mondo bancario ricordavano che tra banche ed impresa deve migliorare essenzialmente il livello informativo/comunicativo. E’ noto che una società quotata debba dare molte informazioni a parti-

re da bilanci annuali ed infrannuali certificati, informazioni periodiche su accadimenti aziendali sulle regole di corporate governance prese.

Assumendo l'impresa un interesse "pubblico", la trasparenza della gestione e della comunicazione deve essere massima. La quotazione non è ovviamente per tutti, va però detto che il mercato borsistico italiano è sottodimensionato e che le società quotate potrebbero essere potenzialmente molte di più, senza per questo rendere le medio grandi imprese "giganti". Le cosiddette multinazionali tascabili, o le medie imprese più intraprendenti, esempio di successo tutto italiano, sono un modello d'impresa target di quotazione.

Ho parlato di crescita, ma non è questo aspetto il solo legato alla quotazione: il punto focale è la modifica radicale che l'impresa deve effettuare nel sistema proprietario e manageriale e nei rapporti con tutti i terzi. Altri vantaggi che normalmente un'impresa quotata consegue sono le possibilità di attrarre i manager migliori. L'impresa diventa manageriale anche dove rimanesse un azionista forte di riferimento e ciò per la maggiore visibilità/prestigio che la società stessa consegue; la quotazione può essere una modalità per i vecchi soci, in parte o tutti, per uscire, anche "bene", dalla compagine sociale. Ad esempio, per il molto diffuso fenomeno del passaggio generazionale. I più efficienti sistemi di gestione aziendale necessari ed il sistema più manageriale, piuttosto che le migliori risorse finanziarie disponibili e/o la crescita, possono essere motivo e volano di maggior redditività per gli azionisti.

Ma tutte le medaglie hanno il rovescio; ricordiamo, d'altro canto, che quotarsi è assolutamente traumatico sia da un punto di vista della cultura

imprenditoriale che da un punto di vista operativo: la preparazione alla quotazione coinvolge tutta la gestione aziendale, i sistemi informativi, meccanismi operativi, cultura manageriale ecc., tocca la Corporate Governance, con il necessario equilibrio tra potere societario e rispetto del mercato, cambiano le regole di nomina ed il ruolo di amministratori, sindaci, implica il rispetto del codice di autodisciplina. Soprattutto poi, l'apertura al mercato, comporta la necessità di separare nettamente il patrimonio e gli interessi familiari da quelli aziendali - nelle medie e piccole imprese spesso commissionati - ai fini anche d'una corretta gestione e d'una crescente professionalità della struttura. Peraltro, oltre ai costi per i cambiamenti, sono da considerare i costi vivi di quotazione.

Premesso che taluni oneri possono variare molto in relazione alla dimensione, vanno normalmente preventivati costi del Consorzio (le banche che curano il collocamento) pari al 2%-4% del controvalore collocato, spese legali tra i 300 e i 500 mila euro, costi di comunicazione pari a circa 50 mila euro, costi per società di revisione dai 250 mila ai 500 mila euro, costi di road show (presentazione del progetto al mondo finanziario) che vanno dai 50 ai 100 mila euro e altri costi minori.

Bisogna poi ricordare altre spese indirette: la necessità di fare previsioni adeguate (ai manager di un'impresa quotata è chiesto di rispettare le previsioni di crescita budget ecc.) e questo è un aspetto molto delicato e direttamente connesso al fatto che il prezzo non è solo unicamente legato al valore oggettivo dell'azienda, ma alle informazioni che "girano" sulla stessa, alle speculazioni e agli andamenti generali della borsa.

Inoltre la proprietà va diluita facen-

do entrare il flottante che è almeno pari al 25% per le quotazioni in Borsa e al 20% al Nuovo Mercato, dedicato a settori tecnologici, innovativi, start up con forti prospettive di crescita. Più il flottante è elevato e la compagine sociale non è compatta, più sono alti i rischi di "scalate ostili". Quindi, innanzitutto, per quotarsi bisogna volerlo e sapere bene a cosa si va incontro, inoltre bisogna possedere, oltre a requisiti "formali", anche requisiti sostanziali: *trend di crescita e concrete prospettive di sviluppo* (parametri a cui è interessato il mercato), *capacità di generare liquidità e reddito* (per remunerare il dividendo), *credibilità* (la capacità di formulare programmi, budget che si dimostrino poi, oltre che buoni, coerenti con i risultati), *trasparenza* (è un vero e proprio must, una filosofia da sposare senza condizioni, per generare informazioni e attirare investitori), *maturità manageriale* (la presenza di un management motivato, responsabile che sappia conciliare la cultura familiare che può, e talvolta deve rimanere, anche nella quotata, ma bilanciata da un'altra forza gestoria e decisoria), *la presenza di un leader* (un amministratore delegato o un presidente credibile, carismatico aiutano molto il processo di quotazione e la permanenza sul mercato).

Tutto ciò è per pochi, ma una maggiore adesione da parte di alcune imprese ad un progetto di quotazione darebbe sicuramente impulso all'economia e al capitalismo italiano. Inoltre tutte le imprese potrebbero crescere, non solo dimensionalmente, se cercassero anche solo in parte di acquisire la filosofia e la mentalità imprenditoriale necessaria per conseguire i requisiti "sostanziali", o solo alcuni di essi.

Federico Venturi  
Dottore commercialista