

Le possibilità di quotazione anche per aziende di dimensioni contenute

Le caratteristiche del Mercato Expandi

Mercato Expandi di Borsa Italiana S.p.A

Nel seguito riepiloghiamo le caratteristiche strutturali e funzionali del Mercato Expandi, deliberato da Borsa Italiana S.p.A. il 17.07.2003, approvato da CONSOB il 13.11.2003 **ed operativo dall'1.12.2003**, nell'ottica delle aziende emittenti, che in esso desiderano quotarsi.

Concettualmente il Mercato Expandi si rivolge **anche** ad aziende di dimensioni contenute. In tale mercato infatti dovrebbero essere offerte, in OPVS, importi non inferiori a 10/12 milioni di € complessivamente.

Ciò dà indirettamente un'idea sulla dimensione minima, in termini di valore pre-operazione, dell'azienda che intende quotarsi; infatti ad esempio:

- se si desidera immettere sul mercato non oltre il 40% del capitale post-operazione, occorre una valutazione aziendale pre-operazione (facendo un'offerta in OPS di 12 milioni di €) pari a 18 milioni di €, infatti: $(12) / (12 + 18) = 40\%$;
- se si decide di immettere anche il 60% del capitale sul mercato post-operazione, facendo come prima un'offerta di 12 milioni di €, dovremmo avere un valore pre-operazione pari a 8 milioni di €, infatti: $(12) / (12 + 8) = 60\%$.

I metodi di valutazione come detto sono ricorrentemente due, quello dei moltiplicatori e quello dei flussi scontati di cassa e non è possibile dare un metodo generalizzato per determinare il valore ante-operazione in modo automatico da elementi dimensionali dell'azienda (es.: fatturato, Ebitda...); ogni caso va valu-

di Sergio Corbi

tato a sé stante. Il valore infatti non dipende solo dai numeri aziendali (ad es.: Ebitda, Ebit, dell'anno in corso e di quello stimato immediatamente successivo), ma anche da altri elementi: il piano di sviluppo, la posizione competitiva, la tipologia di prodotto, la situazione del mercato all'atto dell'offerta, le alternative di mercato, la tipologia di offerta, lo sconto di IPO...

Da quanto sopra emerge un requisito di fatto sostanziale di quotazione (imposto per così dire dal Mercato e dall'intermediario preposto all'Offerta Pubblica): occorre un controvalore in OPSV di almeno 10/12 milioni di €.

Altri requisiti sostanziali, peraltro comuni agli altri mercati, sono i seguenti:

- trasparenza di comportamenti, dunque correttezza fiscale, previdenziale, ambientale... D'altronde la società quotata si assoggetta a certificazione, nonché a controlli ispettivi da parte degli organi di controllo del Mercato;
 - adeguato sistema amministrativo e contabile, che consenta di avere dati consuntivi contabili completi, corretti e tempestivamente (es.: entro 45 giorni dalla chiusura del trimestre di riferimento).
- (N.B.: Il Mercato Expandi non richiede formalmente la produzione di relazioni trimestrali, ma ciò non significa che non sia opportuno disporne).

Requisiti formali specifici del Mercato Expandi:

- attitudine a produrre reddito: è accertata sulla base degli ultimi due bilanci della società (oppure se prodotto sul bilancio consolidato, se disponibile anche IAS), che debbono essere in utile, l'ultimo con almeno 100.000 €;
- occorre per Borsa che l'ultimo bilancio sia certificato (full audit clean) e che venga dato incarico di certificazione per i nove anni successivi; CONSOB richiede anche la certificazione dei due bilanci precedenti;
- solidità finanziaria: è accertata su base storica su i due ultimi bilanci (oppure se prodotto sul bilancio consolidato, se disponibile anche IAS): occorre che la posizione finanziaria netta sia inferiore a 4 volte l'Ebitda. La circostanza deve essere accertata anche mensilmente prima della quotazione e dovrà essere controllata e monitorata nei due anni successivi;
- il risultato operativo (Ebt, cioè margine prima delle imposte e dei proventi e oneri straordinari), del bilancio (oppure se prodotto del bilancio consolidato, se disponibile anche IAS) dei due esercizi che precedono la quotazione deve essere positivo. Si deduce che la norma prevede l'esistenza della società da due anni almeno; casi particolari possono essere analizzati ed ammessi se possono comunque essere prodotti bilanci pro-forma. Non è richiesta dunque la formalizzazione del Business Plan, come documento istruttorio; naturalmente sarà utile ed opportuno ben illustrare

il piano di sviluppo al Listing Partner (che in questo mercato è l'equivalente dello Sponsor in altri mercati, con ulteriori incarichi connessi al processo istruttorio di ammissione). Non è richiesto il documento Q-Mat in modo formale, ma, come per il caso precedente, informazioni in merito sarà opportuno dare al Listing Partner;

- flottante e capitalizzazione: si richiede che il valore corrente (non il Patrimonio Netto dunque) pre-operazione sia non inferiore a 1 milione di € e che l'Offerta Pubblica (flottante) sia di almeno 750.000 € e rappresenti non meno del 10% del Capitale post-operazione. Su tale punto vi è, come detto al punto 1, un netto superamento pratico di requisito sostanziale citato.

(N.B.: in questo mercato non necessariamente si potranno quotare solo aziende "piccole"; anzi è

molto interessante considerarlo anche per aziende di più "grandi dimensioni", in quanto per la prima volta viene introdotto un concetto di quotazione con una percentuale di flottante bassa (10% minima), il che apre a notevoli considerazioni in ordine alla "strategia" di quotazione, che potrebbe prevedere una progressione di Offerta Pubblica nel tempo (quindi a prezzi differenziati ed auspicabilmente crescenti). È una novità fondamentale nel mercato italiano che può consentire, a parità di quote percentuali cedute, una valorizzazione media anche molto più elevata rispetto ad altri mercati, che richiedono flottanti iniziali maggiori).

Non sono previsti vincoli di Lock-up (ma è costume che vengano concessi). Non vi sono obblighi di Governance (come ad es. per il mercato STAR), ciò non toglie che, come per il punto precedente,

non sia opportuno ed utile offrirne. Non vi sono vincoli di OPV, ma sarebbe comunque opportuno, vista la dimensione media prevista di Offerta, accedervi limitatamente e persino rinunciarvi.

- Controllo di Gestione: è espressamente richiesto che la società emittente disponga di un sistema di controllo di gestione adeguato alla sua dimensione e, ovviamente, efficiente. Ciò sarà accertato in riferimento ad una specifica relazione e sarà comunicato dal Collegio Sindacale della società sentita la società di Revisione.
- Codice di Comportamento: la società emittente adotterà regole specifiche per controllare e comunicare operazioni sui propri titoli effettuate da persone rilevanti (amministratori, sindaci, direttori...).
- Occorrerà infine: nominare il Listing Partner, adeguare lo Statuto Sociale alla normativa per le so-



Fonte
di
Benessere

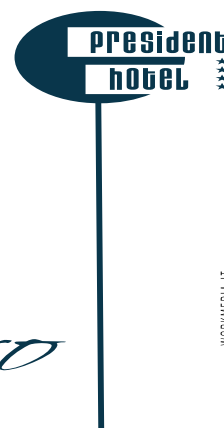
per il vostro
for yourself
benessere



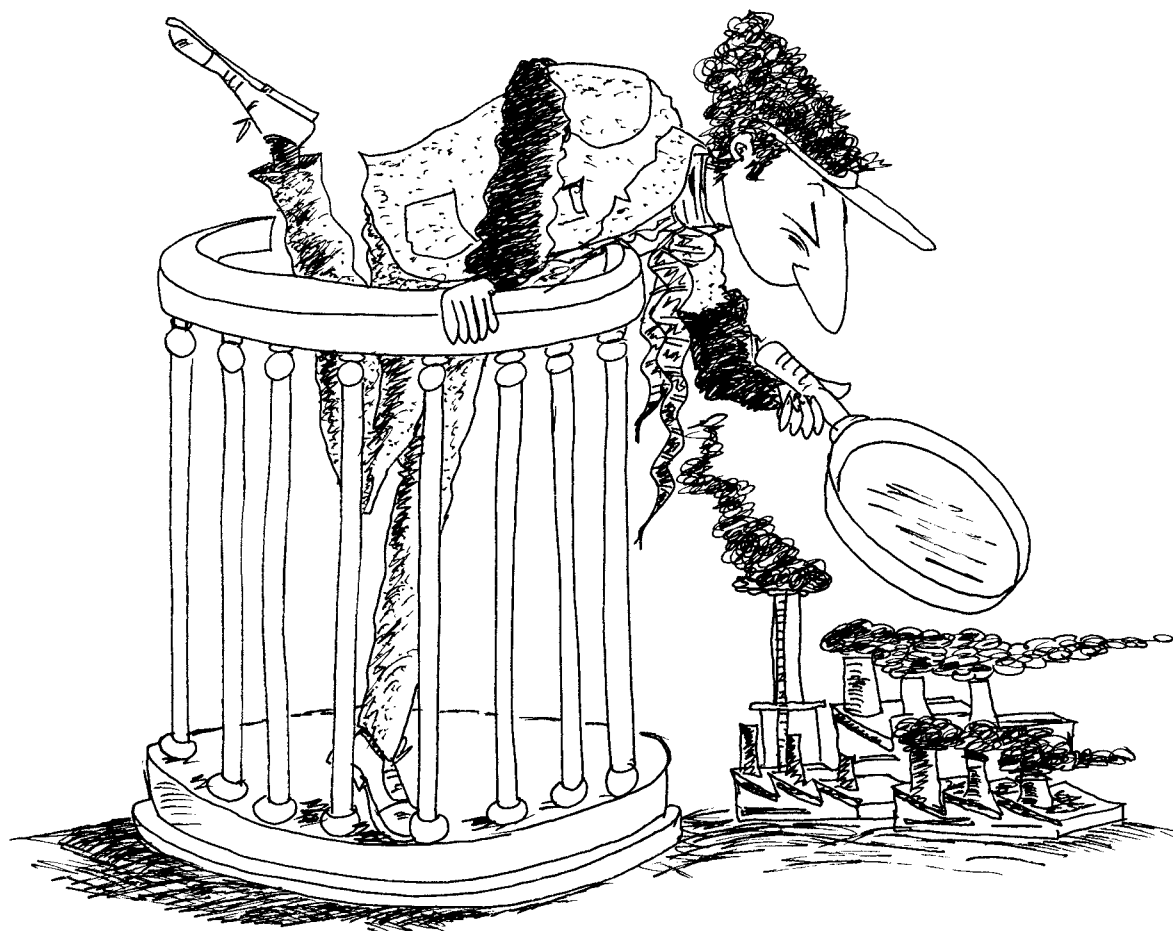
Piscina, idromassaggio,
percorso Kneipp, sauna finlandese,
calidarium, laconicum,
tepidarium, docce emozionali ed
un qualificato e specializzato
CENTRO ESTETICO con solarium.

Per informazioni sui nostri pacchetti personalizzati e
le offerte promozionali in corso:

President Hotel | Roncadelle (BS) | tel.+39 030 25 84 444
www.presidenthotel.it | info@presidenthotel.it



WORKMEDIA.IT



cietà quotate, predisporre i documenti e le dichiarazioni previste e, tra essi, il Prospetto Informativo (che resta quello tradizionale per contenuto e portata di informazioni); naturalmente sarà condotta opportuna due diligence (dallo Studio Legale incaricato) sulla società al fine di garantire la corretta informazione inclusa nel Prospetto Informativo.

Relativamente ai costi ed ai tempi di quotazione ed Offerta Pubblica, occorre rilevare che:

- si può supporre che i costi possano essere più contenuti rispetto alle operazioni effettuate su altri mercati [se non altro per la riduzione di alcune incombenze documentali, per le dimensioni ridotte di alcuni impegni e la possibilità (auspicata) di normalizzazione in genere dei costi (anche in funzione della crescente concorren-

za, ci auguriamo, tra i fornitori, nonché in ragione di un accurato controllo e gestione dei costi dell'operazione che sarebbe sempre buona norma attivare]; tuttavia riteniamo che, vista la dimensione non elevata dell'Offerta (che non consentirà dunque una consistente ripartizione dei costi fissi), l'incidenza percentuale della spesa sul valore raccolto in Offerta potrebbe attestarsi tra 8% e 10%. Naturalmente in ragione della diluizione dei costi fissi, maggiore è l'offerta minore è l'incidenza percentuale del costo totale;

- i tempi entro cui realizzare il processo di preparazione dei documenti, dell'istruttoria di Borsa Italiana e di Consob e di conclusione dell'offerta pubblica, sono da stimarsi per il Mercato Expandi in circa 5/6 mesi solari, all'atto pratico negli altri mercati di Borsa

Italiana detti tempi possono essere (come spesso sono) superiori. La maggiore celerità dell'intero processo, una volta che la Società è pronta per la quotazione e dispone di tutti i requisiti, è dovuta alle peculiarità del processo istruttorio (la verifica dei requisiti tecnici è effettuata su base storica) ed alla minore documentazione istruttoria (ad es. non è prodotto il documento definito Q-Mat), per cui il processo risulta più agevole, non per questo tuttavia meno puntuale ed attento nel merito.

(N.B.: Nel Mercato Expandi sono ammesse in quotazione: azioni, obbligazioni convertibili e warrant; ciò consente di disporre di una discreta gamma di strumenti finanziari per le più opportune necessità dell'Azienda).

Sergio Corbi

Amministratore e Partner di Financial Systems