

Scelte di investimento consapevoli per le PMI: vantaggi e costi

Mercato Alternativo *del* Capitale

di NORMANNA TRESOLDI*

Il mercato alternativo del capitale (MAC), nuova piazza di scambio per favorire l'accesso delle PMI a risorse di investitori istituzionali, è un'iniziativa promossa dalle principali banche italiane, dalla Borsa italiana, dalle associazioni e dalle istituzioni impegnate nella promozione e nel supporto allo sviluppo delle imprese, con lo scopo di facilitare l'accesso di queste ultime al capitale di rischio, rafforzandone nel contempo la struttura finanziaria. Ha un preciso regolamento, che stabilisce le regole di accesso, di ammissione e di negoziazione, ed è approvato dal Consiglio di Amministrazione di Borsa Italiana, che vigila sulla sua applicazione.

Il modello di riferimento è l'AIM - Alternative Investment Market, il sistema di scambi del mercato londinese, in cui a oggi sono quotate circa 1600 imprese. L'unica differenza con il mercato di Londra, è che quello italiano è riservato solo a investitori istituzionali. I principi guida per l'investimento impegnano gli operatori del Mercato a escludere dalle negoziazioni i piccoli investitori sia sul mercato primario che sul mercato secondario e contribuiscono a stabilire un codice di condotta per gli aderenti al MAC.

In effetti gli investitori istituzionali possiedono l'esperienza necessaria per effettuare scelte di investimento consapevoli e quindi si configurano come soci ideali per le piccole e medie imprese, per le quali il MAC potrebbe rappresentare uno sbocco ideale per aprirsi a investitori disponibili a condividere il rischio d'impresa. La domanda che ricorre più frequentemente fra gli imprenditori è quali siano i reali vantaggi offerti da questo mercato. Uno di questi è il miglioramento o difesa da parte delle PMI del proprio posizionamento e la possibilità di farsi finanziare progetti innovativi, potendo trovare nel MAC chi è disposto a condividere tali progetti. Infatti gli investitori professionali valorizzano progetti in ottica di medio-lungo termine.

Inoltre il MAC è in grado di fornire all'imprenditore un nuovo modo per accedere al capitale a costi non elevati, salvaguardando la sua autonomia decisionale nella gestione aziendale. Proprio perché l'accesso al mercato alternativo del capitale non implica modifiche nella struttura dell'azienda, l'imprenditore mantiene la propria indipendenza nella gestione dell'impresa e questo fattore è rilevante per la struttura delle PMI italiane.

Non bisogna dimenticare un altro importante fattore: il MAC nasce anche con l'intento di superare uno dei limiti dei mercati regolamentati, che è proprio l'onerosità elevata e l'alto numero di adempimenti.

Un altro dei vantaggi del MAC è la snellezza operativa. I requisiti per l'ammissione, i tempi e i costi sono minori rispetto alla quotazione in Borsa e anche all'Expandi. Ci si chiede quanto possa durare il processo di ammissione alla negoziazione e quanto costi. Si tratta di una procedura semplice, veloce e non eccessivamente costosa. I costi per essere ammessi al mercato sono circa 50.000 euro (escluse le commissioni di collocamento del capitale). I tempi vengono calcolati in circa 6 settimane.

Gli adempimenti richiesti dal Mercato alle aziende ammesse sono ridotti, ma assicurano la necessaria tutela nei confronti degli investitori e della comunità finanziaria.

Sembra che le imprese abbiano an-

cora una certa diffidenza, in quanto temono che in realtà i costi possano lievitare. Si deve tenere presente, a nostro avviso, che l'impresa che entra nel MAC dovrebbe mantenere un più elevato livello di comunicazione e di visibilità anche tramite più incisive azioni di marketing. Stimiamo che si possano aggiungere indicativamente circa 20.000 euro. L'onerosità sarebbe comunque bassa e pertanto non dovrebbe scoraggiare la partecipazione delle imprese, dati i notevoli vantaggi.

Il MAC valorizza anche le relazioni tra imprese, banche e istituzioni sul territorio, permettendo alle imprese di aumentare la propria visibilità nel diffondere i titoli presso il pubblico degli investitori professionali italiani ed esteri. Sappiamo che oggi l'accesso al credito rappresenta una delle maggiori difficoltà per imprese italiane: l'80% delle PMI fa ricorso all'indebitamento bancario.

Infatti la loro struttura finanziaria si basa principalmente sui mezzi propri e sull'indebitamento bancario, soprattutto a breve. La capitalizzazione è invece stata sempre messa in secondo piano. Oggi, con l'entrata in vigore dell'Accordo di Basilea 2, sono subentrate sostanziali modifiche nel sistema finanziario. Viene richiesto alle imprese di avere una struttura finanziaria più equilibrata e più capitalizzata, in modo da poter accedere ai finanziamenti a costi non eccessivi. È stato introdotto il processo di rating proprio per consentire un più favorevole accesso al credito ad aziende che rispettano gli standard stabiliti dalle banche nel contesto della nuova normativa e migliorano la propria struttura finanziaria. Quindi le PMI stanno affrontando una fase di cambiamento che ridefinisce la loro strategia patrimoniale.

Le imprese che approntano nuove politiche di gestione possono cogliere nel modo migliore le opportunità offerte dall'internazionalizzazione dei mercati, dalla riorganizzazione delle filiere produttive.

Alla presentazione del MAC a Milano sono stati illustrati alcuni dati, fra cui la dotazione di capitale delle PMI: esso rappresenta un po' meno del 30% del capitale investito.

Fino a ora le imprese interessate ad

aprire il proprio capitale di rischio a terzi hanno avuto due possibilità: quotarsi su un mercato di Borsa regolamentato, oppure cedere una quota del capitale a un fondo di private equity, che però assume un ruolo attivo nella gestione.

Il mercato alternativo del capitale offre un'opportunità in più: facilita l'incontro tra la domanda e l'offerta del capitale di rischio tramite un sistema professionale organizzato, che permette di determinare un valore di riferimento oggettivo dell'impresa. Viene calcolato il valore dell'azienda e tale valutazione viene utilizzata anche in operazioni straordinarie sul capitale e a supporto del coinvolgimento del management.

Vengono consolidate anche le relazioni con gli abituali interlocutori finanziari sul territorio, quali gli istituti di credito, in quanto l'impresa è accompagnata al MAC dalla propria banca di riferimento.

Le Informazioni periodiche che l'impresa deve fornire sono quelle relative alle assemblee, mentre le informazioni rilevanti sono le seguenti: dimissione e nomina di organi sociali; acquisizioni e cessioni di asset significativi; ingresso o ritiro da un business significativo; operazioni di fusione/scissione; operazioni sul capitale; emissione di obbligazioni; esistenza di eventuali impegni in merito alle operazioni su azioni proprie e alla possibilità che gli investitori, in caso di modifica nel controllo societario, possano cedere le proprie azioni al nuovo soggetto di controllo; eventuali programmi di acquisto di azioni proprie; cessione del controllo dell'impresa.

Poiché le PMI, che rappresentano da sempre un fattore chiave per lo sviluppo del Paese, stanno affrontando fasi di cambiamento, è necessario che ridefiniscano il loro ruolo tramite nuove strategie finanziarie e processi di apertura a fonti alternative di finanziamento. ■

**L&P s.r.l. - Limentani & Partners*