In sintesi

Regolamento Borsa italiana
È in vigore dallo scorso 3 ottobre il regolamento di Borsa italiana con le modifiche che semplificano per le imprese nazionali l'accesso alla quotazione. Lo scopo è quello di semplificare il processo e quindi agevolare chi intende quotarsi sul listino nazionale. Le modifiche sono state approvate dalla Consob con delibera n. 22455 del 21 settembre 2022

Il piano industriale
Documento rilevante per testare la capacità di investimento e gli obiettivi di un'impresa. Nelle operazioni a capitale private (private equity e private debt) i fondi vi assegnano una centralità assoluta. Serve a comprendere in che modo verranno spese le risorse messe a disposizione dell'impresa che accede al finanziamento. Il documento ha storicamente rappresentato un caposaldo nelle operazioni di quotazione

Cosa cambia
A seguito delle modifiche il regolamento non prevede più che Borsa Italiana respinga l'ammissione per difformità relative al piano industriale, che infatti non le deve essere nemmeno più fornito, perché non rileva ai fini delle sue valutazioni. Il piano dovrà infatti essere consegnato solo al listing agent (che sostituisce lo sponsor) perché questi possa svolgere le proprie valutazioni nell'ambito del procedimento di ammissione

Il punto
L'importanza di un documento che dimostri i trend attesi delle imprese nel medio periodo e in che modo le risorse che affluiscono dalla quotazione possano essere spese resta invariata. Anche come road map per l'impresa in relazione a ciò che si prefigge di fare e alla capacità di centrare gli obiettivi. Quindi l'importanza della funzione di pianificazione e controllo nell'impresa e come mezzo per accedere alla finanza appare confermata

Ammissione alla quotazione senza valutare il piano industriale

Il nuovo regolamento

Dal 3 ottobre semplificate le regole per l'accesso delle imprese a Piazza Affari

Anche se non è più oggetto di valutazione il documento resta di importanza rilevante

Alessandro Germani

È in vigore dallo scorso 3 ottobre il regolamento di Borsa Italiana con le modifiche che semplificano per le imprese nazionali l'accesso alla quotazione, in base a una tendenza in essere in altri paesi europei atta a uniformare l'Italia alle altre piazze. Questo anche come risposta al fatto che molte imprese italiane abbandonano il listino nazionale o decidono di quotarsi altrove. L'obiettivo di semplificazione è sicuramente da salutare con favore, ma alcuni capisaldi debbono permanere.

Le modifiche al regolamento dei mercati di Borsa Italiana finalizzate a semplificare il listing sono state approvate dalla Consob con delibera n. 22455 del 21 settembre 2022 e sono ormai operative, seguendo le risultanze del Libro Verde, per rendere più competitivo il nostro sistema finanziario.

Un aspetto fondamentale riguarda la funzione del piano industriale, la cui rilevanza viene ridimensionata nell'ambito della disciplina di ammissione alla quotazione. In linea generale, il piano industriale è cruciale quando si tratta di valutare determinati investimenti. In operazioni che coinvolgono fondi di private equity o di private debt che intervengono nel capitale delle imprese a titolo di equity o di debito si tratta di un documento che assume un rilievo primario. Infatti, la sostenibilità degli obiettivi che con esso l'impresa si pone e comunica all'esterno sono spesso misurati attraverso un'apposita due diligence di business, che serve a verificare se quei numeri abbiano un serio fondamento. Anche lato banche quando si interviene su operazioni di medio lungo termine di un certo peso non si prescinde mai da tale documento. La cui centralità è dunque piuttosto scontata.

Ora il nuovo testo del regolamento (articolo 2.1.2) laddove fissa le competenze in materia di ammissione in capo a Borsa Italiana prevede che la domanda possa essere respinta (lettera e) se l'ammissione possa pregiudicare la reputazione del mercato nel suo complesso e/o di Borsa Italiana. Tutta la parte dell'articolo in cui si prevedeva che Borsa Italiana potesse respingere la domanda in base alle difformità scaturite dall'analisi del piano industriale è stata di fatto eliminata. In realtà, del piano industriale tratta l'articolo 2.2.2 in tema di requisiti degli emittenti di azioni. Infatti, il comma 7 stabilisce che l'emittente debba adottare un piano industriale pluriennale che evidenzi:

- le previsioni di sviluppo del fatturato e dei costi operativi;
- gli importi e le finalità degli investimenti;
- le previsioni di budget (incluse quelle di tesoreria).

Tale piano industriale andrà consegnato al listing agent, insieme alle valutazioni sul capitale circolante, perché quest'ultimo possa svolgere le proprie valutazioni nel procedimento di ammissione. Circa il budget l'emittente si avvarrà della società di revisione, e sarà quest'ultima a dover attestare al listing agent la correttezza di tale documento in base ai migliori standard internazionali di riferimento. Ma viene poi chiarito espressamente che il piano industriale non deve essere fornito a Borsa Italiana, in quanto non rileva ai fini delle valutazioni di cui all'articolo 2.1.2, comma 1. Il che è la conferma esplicita di quanto avevamo concluso già prima.

L'emittente deve adottare un piano con le previsioni di sviluppo del fatturato, dei costi operativi e di budget

La figura dello sponsor è sostituita da quella del listing agent, questo sotto un profilo meramente lessicale. Nella sostanza, invece, emerge che nelle operazioni di Opv (vendita) e di Ops (aumento di capitale) mentre prima lo sponsor faceva da capofila (lead manager) ora il listing agent dovrà ricoprire il ruolo di global coordinator e/o di book runner. Il listing agent che, come in precedenza, non deve far parte del gruppo dell'emittente, rappresenta il riferimento per le interlocuzioni con Borsa Italiana nel contesto della procedura di ammissione (articolo 2.3.4). Tuttavia, non è più previsto che il listing agent, come in passato lo sponsor, debba dichiarare di essersi formato il convincimento che i dati previsionali esibiti nell'ambito del piano industriale, relativi all'esercizio in corso alla data di presentazione della domanda di quotazione, siano stati determinati secondo tutti i crismi.

In sintesi, quindi, il piano industriale non è più oggetto di valutazione da parte di Borsa Italiana nell'ambito del processo di ammissione. Viene fornito al listing agent, ma non è più previsto un esplicito giudizio di merito da parte sua, come avveniva in passato. La semplificazione è sicuramente un obiettivo condivisibile, ma le imprese dovranno comprendere che la centralità del piano resta, e che lo stesso deve essere predisposto in maniera accurata. Perché, in alternativa, i rischi di un qualche cortocircuito possono non essere così remoti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA