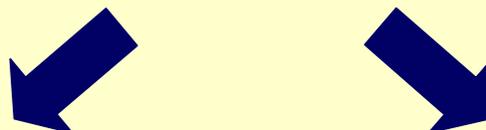


1. Finalità della quotazione
2. Disciplina del Prospetto
3. I meccanismi di offerta
4. Segmentazione dei Mercati
5. Agevolazioni Fiscali

# Perché quotarsi?

- Differenti possono essere gli obiettivi che la società e i suoi azionisti intendono perseguire tramite la quotazione in un mercato regolamentato:

## OBIETTIVI



... per la società:

- ampliare e diversificare le fonti finanziarie, al fine di finanziare importanti programmi di crescita;
- rafforzare l'immagine in termini di maggiore visibilità e prestigio;
- espandere la rete di di relazioni aziendali;
- migliorare lo *standing* creditizio;
- ottenere una valutazione di mercato;
- incentivare e motivare management e dipendenti con piani di *stock options*.

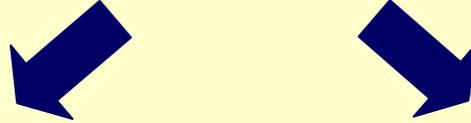
... per gli azionisti:

- fornire liquidità alle azioni;
- monetizzare parte del proprio investimento in azienda;
- agevolare il passaggio generazionale.

# Le responsabilità connesse alla quotazione

- Le società che intendono intraprendere il percorso della quotazione devono essere consapevoli anche delle **responsabilità e degli obblighi** derivanti dallo *status* di “società quotata”:

## RESPONSABILITA'



... pre quotazione:

- impostazione di una politica aziendale orientata alla crescita e allo sviluppo;
- riorganizzazione aziendale: riordino contabile e implementazione di una sistema di controllo e *reporting* adeguato;
- modifica delle norme statutarie:
  - eliminazione delle limitazioni alla libera circolazione delle azioni;
  - adeguamento dei quorum assembleari a quelli previsti dal TUF;
  - adeguamento del collegio sindacale alle disposizioni del TUF.

... post quotazione:

- gestione della massimizzazione del valore per gli azionisti e partecipazione degli azionisti ai profitti della società;
- trasparenza informativa;
- condivisione di scelte strategiche;
- attenzione ad attività di *insider trading*;
- impegno del management.

# PROSPETTO OPVS, DOCUMENTO OPA: *IL NEED OF PROTECTION*

- Art. 94/95 TUIF  
“Coloro che intendono effettuare una **sollecitazione all’investimento** ne danno preventiva comunicazione alla CONSOB, allegando il prospetto destinato alla pubblicazione”
- Art. 102/103  
“Coloro che effettuano un’OPAS ne danno preventiva comunicazione alla CONSOB, allegando un documento, destinato alla pubblicazione...”
- La CONSOB detta con Regolamento le disposizioni di attuazione...”

# DEFINIZIONI

- Art. 1 TUIF
- **Sollecitazione all'investimento:** ogni offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma, rivolti al pubblico, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari; non costituisce sollecitazione all'investimento la raccolta di depositi bancari o postali realizzata senza emissione di strumenti finanziari
- **Offerta pubblica di acquisto o scambio:** ogni offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma effettuati, finalizzati all'acquisto o allo scambio di prodotti finanziari e
  - rivolti ad un numero di soggetti superiore a quello indicato nel regolamento previsto dall' art. 100, nonché
  - di ammontare complessivo superiore a quello indicato nel medesimo regolamento

# ATTIVITA' DI MARKETING

- **PRIMA DELLA PUBBLICAZIONE DEL PROSPETTO (Art. 12 RE)**
  - DIFFUSIONE DI NOTIZIE
  - INDAGINI DI MERCATO
  - RACCOLTA INTENZIONI DI ACQUISTO
- purché:
  - informazioni relative solo a fatti già pubblici per obblighi di legge
  - documentazione a CONSOB
  - nota che verrà pubblicato il prospetto e che le intenzioni non sono proposte d'acquisto
- **DOPO LA PUBBLICAZIONE DEL PROSPETTO ANNUNCI PUBBLICITARI**
  - riconoscibili come tali
  - informazioni chiare, corrette e coerenti con il prospetto
  - nota: “prima dell'adesione leggere il prospetto informativo”
  - diffusione dopo 10 gg da invio a CONSOB (1 g se informazioni fattuali)

# INAPPLICABILITA' NORME SU SOLLECITAZIONE ALL'INVESTIMENTO

## Sollecitazioni (Art. 100 TUIF, ART. 33 C. 1 RE)

- rivolte solo a investitori professionali
  - OPERATORI QUALIFICATI dell'art. 31 RI: (i) intermediari autorizzati, (ii) SGR, (iii) SICAV, (iv) fondi pensione, (v) compagnie assicurative, (vi) soggetti esteri assimilabili ai precedenti, (vii) emittenti quotati, (viii) finanziarie TUB, (ix) persone fisiche qualificate, (x) fondazioni bancarie e (xi) altri autodichiarati
- aventi ad oggetto *sovereign e central banks* UE
- aventi ad oggetto obbligaz. Bancarie\* e prodotti assicurativi
- rivolte a meno di 200 soggetti o di ammontare complessivo < 40.000 €
- con investimento minimo > 250.000 €
- attività non lucrative, vendite coattive
- rivolte ad amministratori o dirigenti dell'emittente

\* esclusi dall'inapplicabilità i titoli *reverse convertible* con consegna azioni (CONSOB DIS98066302) 7

# TEMPISTICA E ATTIVITA' CONSOB SU PROSPETTO SOLLECITAZIONE

| TIPOLOGIA OFFERTA   | COMUNIC.<br>A CONSOB | PROSPETTO | SCRUTINIO<br>CONSOB | AUTORIZZ<br>CONSOB | N° GG<br>ISTRUTT<br>CONSOB |
|---|----------------------|-----------|---------------------|--------------------|----------------------------|
| Art. 33 c.2 RE<br>• Strumenti finanziari di emittenti quotati/diffusi in opzione ai soci<br>• Ammontare < 5 MLN<br>• A dipendenti, agenti ... | NO                   | SI        | NO                  | NO                 | ---                        |
| Art. 94 c. 3 TUIF<br>• Strumenti finanziari già quotati o diffusi   | SI                   | SI        | SI                  | NO (1)             | 15                         |
| Art. 7 c. 3 RE<br>• Strumenti finanziari non quotati né diffusi emessi da società quotate o diffuse (2)                                       | SI                   | SI        | SI                  | SI                 | 20                         |
| Art. 7 C. 2 RE<br>• Prodotti finanziari non quotati né diffusi (3)  | SI                   | SI        | SI                  | SI                 | 40/60                      |

(1) "La CONSOB entro 15 giorni dalla comunicazione può indicare agli offerenti informazioni integrative da inserire nel prospetto e specifiche modalità di pubblicazione dello stesso. Decorso tale termine, gli offerenti possono procedere alla pubblicazione". Nella prassi viene ugualmente rilasciata una lettera di nulla osta.

(2) Se strumenti finanziari diffusi da meno di un anno, si applica l' art. 7 c. 2 (Art. 32 c.1 RE)

(3) Nel caso di IPO il termine è di 60 giorni (art. 55 c.2 RE)

# PROSPETTO INFORMATIVO DI QUOTAZIONE E SOLLECITAZIONE

- Il TUIF (art. 94 c.1) dispone che coloro che intendono effettuare una sollecitazione all'investimento debbono predisporre un prospetto informativo per la pubblicazione dandone preventiva comunicazione alla CONSOB
- L'art. 113 TUIF prevede altresì che prima della data stabilita per l'inizio delle negoziazioni degli strumenti finanziari in un mercato regolamentato l'emittente pubblica un prospetto contenente le informazioni indicate nell' art. 94
- L'art. 52 RE prevede che con la domanda di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto di quotazione può essere comunicato alla CONSOB, ai sensi dell'art. 94 TUIF, che si intende effettuare una sollecitazione relativa agli strumenti finanziari oggetto della domanda.

**In tal caso il prospetto di quotazione, se contiene le informazioni riguardanti la sollecitazione indicate nell'Allegato 1B, vale anche come prospetto di sollecitazione**

## PUBBLICAZIONE DEL PROSPETTO

- Pubblicazione del prospetto tramite deposito di copie a disposizione di chi ne faccia richiesta presso:
  - offerente
  - emittente
  - intermediari incaricati
  - se strumenti finanziari quotati, società di gestione del mercato
- Avviso stampa su quotidiano e trasmissione a CONSOB
- Giorni prima dell'inizio del periodo di adesione:
  - 5 normalmente
  - 3 se pubblicata su quotidiano la intera NOTA INFORMATIVA SINTETICA
  - 1 se pubblicazione della sola NOTA DI OPERAZIONE nell'ambito della *shelf registration*

# Fasi e tempistica



La durata temporale dell'intero processo è in genere di quattro/sei mesi.

## Soggetti coinvolti

- **Advisor:** assiste la società nella realizzazione del processo di quotazione curandone gli interessi, (assiste nella selezione dello *Sponsor/Global Coordinator* e nei rapporti con tutti gli altri soggetti);
- **Sponsor:** figura prevista dai Regolamenti di Borsa Italiana e nominato dalla società. “Accompagna” la società in Borsa, garantendo, anche con la propria reputazione, la qualità della stessa e del suo management. Deve essere “indipendente”: non può assumere il ruolo se finanzia o partecipa nella società;
- **Global Coordinator:**, si occupa del coordinamento dell’intero processo di quotazione e di offerta. Capofila del consorzio di garanzia per l’offerta al pubblico e/o per il collocamento istituzionale, in genere coincidente con lo *Sponsor*;
- **Specialist:** dopo la quotazione opererà sul mercato al fine di garantire liquidità al titolo, secondo i regolamenti di Borsa Italiana. E’ obbligatorio per le quotazioni al Nuovo Mercato o allo STAR;
- **Società di revisione:** revisiona i bilanci della quotanda, collabora alla redazione del Prospetto Informativo, rilascia delle *comfort letters* sul Business Plan e sul Prospetto Informativo;
- **Studi legali:** assistono società ed intermediari in tutti gli aspetti giuridici dell’operazione (adeguamenti statutari, redazione del prospetto informativo, adempimenti legali, contratti di collocamento e garanzia, rilascio di *legal opinions*, ecc.);
- **Consulente di comunicazione:** è responsabile di una comunicazione efficace dell’immagine della società e dell’offerta, anche garantendo la corretta gestione dei rapporti con la stampa;
- **Borsa Italiana:** disciplina l’organizzazione e la gestione dei mercati regolamentati, stabilisce gli attributi ed i requisiti necessari all’ammissione, negoziazione, esclusione e sospensione degli emittenti e dei titoli quotati;
- **Consob:** rilascia il nulla osta alla pubblicazione del Prospetto Informativo
- **Montetitoli:** si occupa della gestione accentrata degli strumenti finanziari dematerializzati, a tale sistema devono obbligatoriamente aderire le società quotate.

# Sponsor

- si impegna a sovrintendere alla redazione e predisposizione della Domanda di Ammissione e di tutti gli allegati indicati nelle Istruzioni al Regolamento di Borsa Italiana.
- attesta a Borsa Italiana:
  - di aver comunicato tutti i dati ed i fatti rilevanti conosciuti, riguardanti la Società;
  - che CdA e collegio sindacale conoscono obblighi e responsabilità derivanti dall'ammissione a quotazione;
  - che la società è in grado di fornire periodicamente e tempestivamente un quadro esaustivo del suo andamento economico e finanziario;
  - che il collocamento delle azioni oggetto dell'Offerta Pubblica verrà effettuato secondo le regole della migliore prassi nazionale ed internazionale.
- Successivamente all'inizio delle negoziazioni delle azioni:
  - pubblicherà o farà pubblicare a proprio nome almeno due analisi finanziarie concernenti la società (in occasione della pubblicazione dei dati di esercizio e di quelli semestrali);
  - pubblicherà o farà pubblicare a proprio nome brevi analisi in occasione dei principali eventi societari riguardanti la società;
  - organizzerà almeno due volte l'anno incontri tra il management della società ed investitori professionali.

# L'analisi di Borsa Italiana

- In seguito ad attenta analisi dei documenti richiesti, Borsa Italiana decide in merito all'accoglimento della domanda di ammissione a quotazione.
- In particolare, Borsa Italiana può respingere la domanda di ammissione a quotazione, con provvedimento motivato...

**"...se la situazione dell'emittente sia tale da rendere l'ammissione contraria all'interesse degli investitori. A tal fine la Borsa Italiana farà prevalentemente riferimento ai seguenti elementi:**

- ✓ la presenza di gravi squilibri nella struttura finanziaria,
- ✓ un critico posizionamento competitivo nei principali settori di attività,
- ✓ l'evidenza di importanti fattori di incoerenza nei piani previsionali e
- ✓ la carenza di elementi di riscontro delle ipotesi contenute nei piani medesimi." \*

\* Art. 2.1.2 Regolamento mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana

# L'analisi di Borsa Italiana

- Al fine di poter valutare l'opportunità o meno di accogliere una domanda di ammissione a quotazione, Borsa Italiana richiede la predisposizione di tutta una serie di documenti:

| Verifiche<br>Borsa<br>Documenti | Critico<br>posizionamento<br>competitivo  | <i>Business Plan</i><br>incoerenti   | Struttura <i>business</i><br><i>model</i> vs coerenza<br><i>business plan</i>   | Adeguatezza MIS<br>( <i>mangement</i><br><i>information system</i> )  | Squilibri<br>struttura<br>finanziaria   |
|---------------------------------|---|--|---|---|---|
| <b>Business Plan</b>            |   | <ul style="list-style-type: none"> <li>coerenza tra <i>financial</i> e ipotesi elementari</li> <li>carenza elementi di riscontro alle ipotesi</li> </ul> |   |   | <ul style="list-style-type: none"> <li>coerenza tra strategia e copertura del fabbisogno finanziario</li> </ul> |
| <b>QMAT</b>                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>analisi contesto competitivo</li> <li>coerenza rispetto alle ipotesi di business plan</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>coerenza tra ipotesi elementari e sviluppo struttura organizzativa</li> </ul>                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>coerenza tra ipotesi elementari e struttura attuale e futura del business model</li> </ul> |   |   |
| <b>MIS<br/>Memorandum</b>       |   |  |   | Rispetto requisiti: <ul style="list-style-type: none"> <li>formalizzazione</li> <li><i>reporting</i></li> <li>responsabilità</li> <li><i>performance</i></li> <li>integrazione</li> <li>dinamicità</li> </ul> |   |

# Lo scrutinio della Consob

- Consob, in qualità di Autorità che vigila sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti, stabilisce tra le altre cose il contenuto del prospetto informativo.
- In particolare, la bozza di prospetto informativo è sottoposta a scrutinio da parte della CONSOB, discussa con gli Uffici, ed integrata con le eventuali richieste dell'autorità.
- Prima del nulla-osta al prospetto non è possibile svolgere attività di vendita.
- Per il collocamento istituzionale viene predisposta una *Offering Circular*, il cui contenuto deve essere sostanzialmente analogo a quello del prospetto.

| Contenuto del Prospetto Informativo     |  |
|---|--|
| SEZIONI                                 | CONTENUTO  |
|   | A Copertina  |
|   | B Indice   |
|   | C Avvertenze per l'investitore   |
|   | D Informazioni di sintesi sul profilo dell'operazione e dell'emittente                           |
| INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE             | E Informazioni concernenti l'attività dell'emittente   |
|   | F Informazioni relative agli organi sociali  |
|   | G Informazioni relative agli assetti proprietari   |
|   | H Informazioni riguardanti patrimonio, situazione finanziaria e risultati economici              |
|   | I Informazioni relative all'andamento recente ed alle prospettive                                |
|   | L Informazioni di carattere generale sull'emittente ed il capitale sociale                       |
| INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI | M Informazioni relative agli strumenti finanziari  |
|   | N Informazioni relative a recenti operazioni aventi ad oggetto gli strumenti finanziari          |
| INFORMAZIONI SULLA SOLLECITAZIONE       | O Informazioni riguardanti l'offerente   |
|   | P Informazioni riguardanti i collocatori   |
|   | Q Informazioni riguardanti la sollecitazione   |
|   | R Informazioni riguardanti la quotazione   |
|   | S Appendici e documentazione a disposizione del pubblico   |
|   | T Informazioni relative ai responsabili del prospetto, alla revisione dei conti ed ai consulenti |

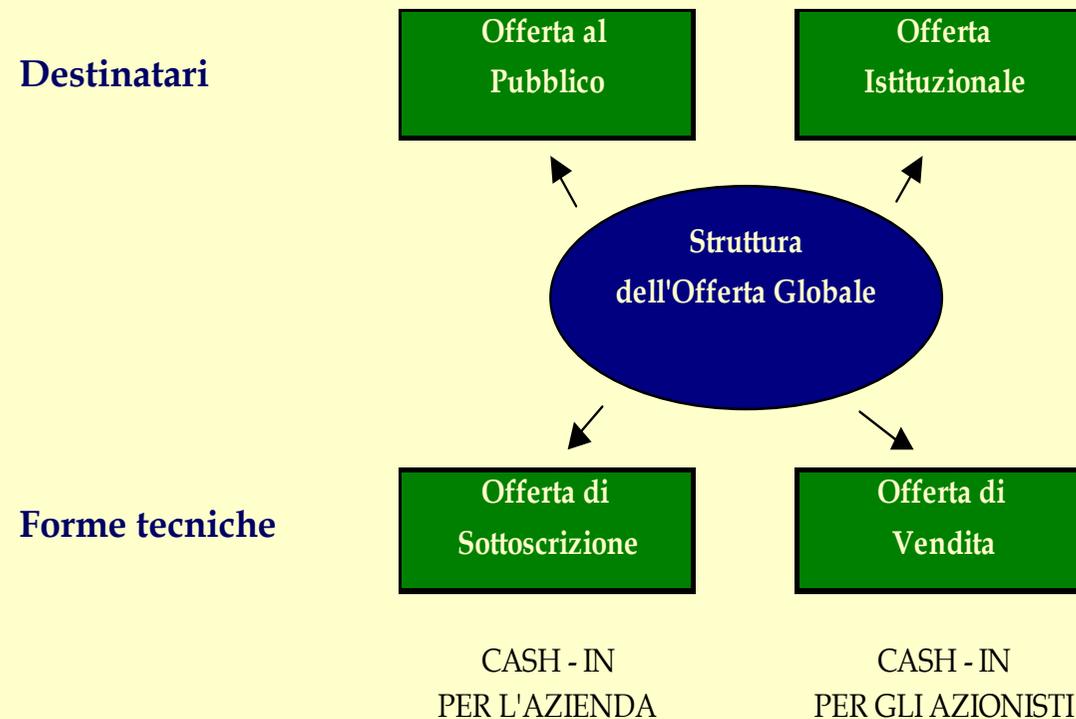
# Analisti finanziari e investitori

- La società che decide di quotarsi deve essere consapevole della necessità di fornire un' **adeguata informativa societaria al mercato finanziario (analisti finanziari ed investitori)**, sia prima dell'Offerta, ai fini del collocamento delle proprie azioni sul mercato, sia dopo l'Offerta, ai fini di un corretto *pricing* delle stesse.
- Con particolare riferimento al processo di quotazione, l'analisi finanziaria assume pertanto un ruolo centrale:



# Dimensione e composizione dell'Offerta

- In relazione alla determinazione della dimensione e composizione dell'Offerta, gli elementi che vengono considerati sono:
  - obiettivi degli azionisti e della società;
  - condizioni generali dei mercati finanziari;
  - stima della domanda potenziale;
  - necessità di garantire un accettabile grado di liquidità nel mercato;
  - mantenimento di un adeguato livello di utili post Offerta.



# Il *Bookbuilding*

- Il meccanismo del *bookbuilding* consente di determinare il prezzo più consono al quale i titoli possono essere collocati: i potenziali investitori istituzionali comunicano al *book runner* l'ammontare dei titoli che intendono acquistare e il prezzo che intendono offrire e, sulla base degli ordini raccolti, viene fissato il prezzo e la quantità di offerta del collocamento.
- Il processo di quotazione in presenza della tecnica di *bookbuilding* può essere scomposto per semplicità in tre fasi.



## A) FISSAZIONE DI UN PRICE RANGE INDICATIVO

- Il regolamento di Borsa richiede che lo Sponsor presenti un documento di valutazione preliminare che indichi l'intervallo di prezzo sulla base dei metodi:
  - DCF (*Discounted Cash Flow*);
  - Multipli di Mercato (*Comparable Companies Analysis*).
- Tale intervallo, in seguito verificato con la raccolta delle indicazioni di interesse non vincolanti da parte degli investitori istituzionali incontrati durante l'attività di *pre-marketing* dell'IPO, viene inserito, a titolo indicativo, nel prospetto informativo.

# Il Bookbuilding

## B) FASE DI MARKETING DELL'IPO

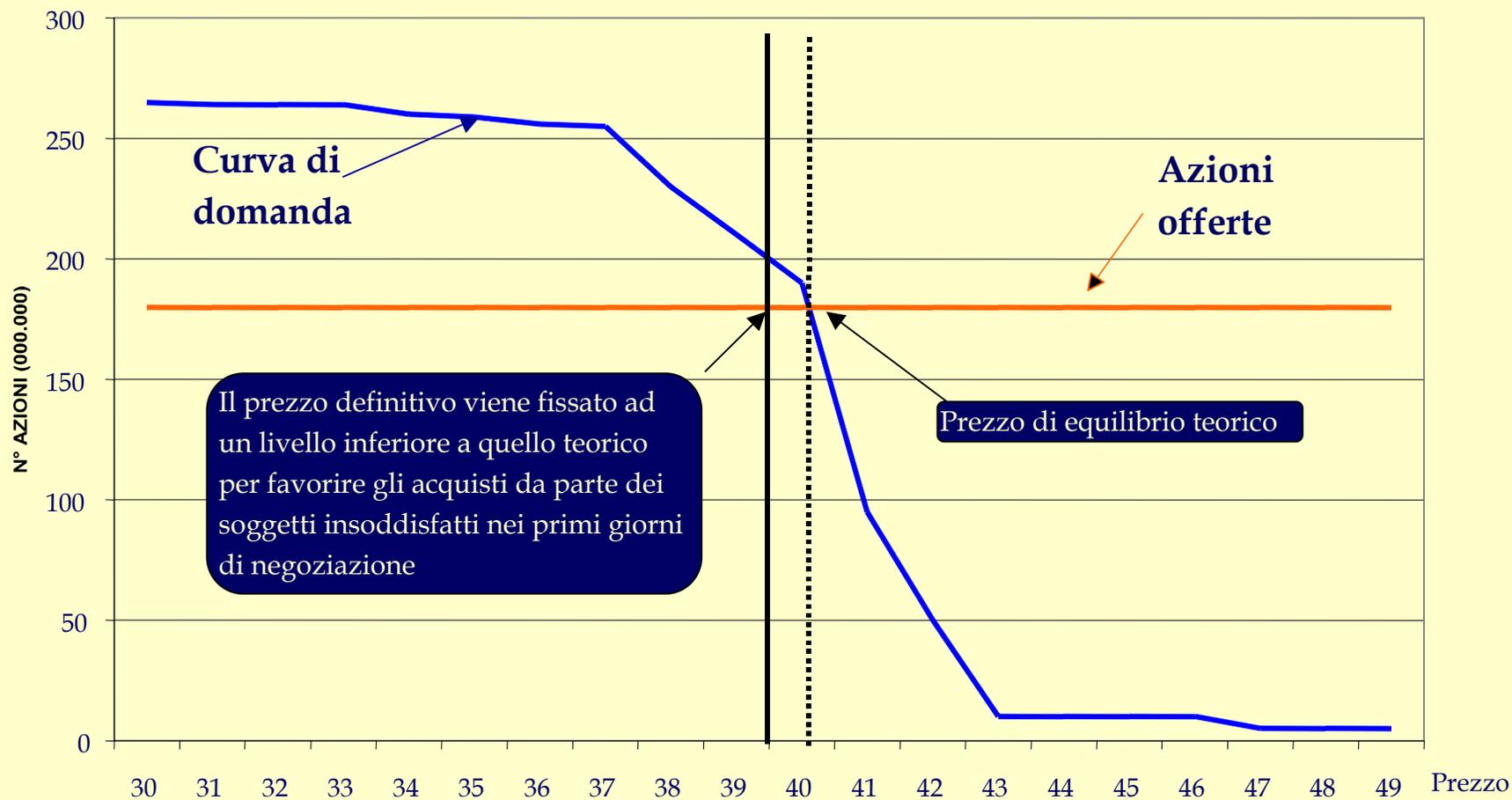
- Durante questa fase, proseguono gli incontri *one to one* ed i *road show*, gli incontri organizzati dall'emittente nei principali centri finanziari e ai quali sono invitati i maggiori clienti ed investitori istituzionali, i quali vengono sollecitati dal *Global Coordinator* ad esprimere le proprie preferenze su prezzi e quantità del titolo che sarebbero disposti ad acquistare.
- Le ulteriori **indicazioni** raccolte vengono usate dagli intermediari per costruire un *book* che contiene i nomi dei potenziali acquirenti, i quantitativi richiesti ed i prezzi offerti. Il *book* viene continuamente aggiornato sino alla fine di questa fase.
- Conclusa la fase di marketing, viene fissato il **prezzo massimo definitivo** delle azioni oggetto dell'Offerta.

## C) DETERMINAZIONE PREZZO DI COLLOCAMENTO ED ALLOCAZIONE

- Ha quindi inizio il periodo di Offerta Pubblica, generalmente solo al termine del quale viene fissato il **prezzo finale** delle azioni offerte.
- Concluso il periodo di adesione, gli intermediari procedono all'assegnazione delle azioni sia in ambito istituzionale sia al pubblico indistinto:
  - Offerta Pubblica: nel caso in cui le richieste siano state superiori all'Offerta (*oversubscription*), l'assegnazione delle azioni avviene mediante la modalità del riparto;
  - Offerta Istituzionale: l'allocazione dei titoli destinati agli investitori istituzionali avviene, invece, in modo discrezionale da parte del *Global Coordinator*, sulla base dell'affidabilità e qualità degli investitori.

# Il Bookbuilding

- La determinazione del prezzo nel *bookbuilding* può essere schematizzata come segue:



## L'allocazione delle azioni (*allotment*)

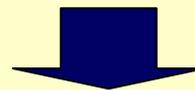
- L'allocazione finale delle azioni riveste una particolare importanza, i principali obiettivi perseguiti e criteri adottati nella sua determinazione sono i seguenti:

### *Obiettivi*

- ✓ ottenere una equilibrata ripartizione tra retail e istituzionale in funzione della domanda espressa da queste due classi di investitori
- ✓ assegnare azioni ad investitori di qualità
- ✓ ottenere una base azionaria equilibrata geograficamente

### *Criteri*

- ✓ tipologia di investitori e loro *investment policy*
- ✓ conoscenza dell' *industry* e *comparables* già detenuti
- ✓ tempistica e dimensione degli ordini

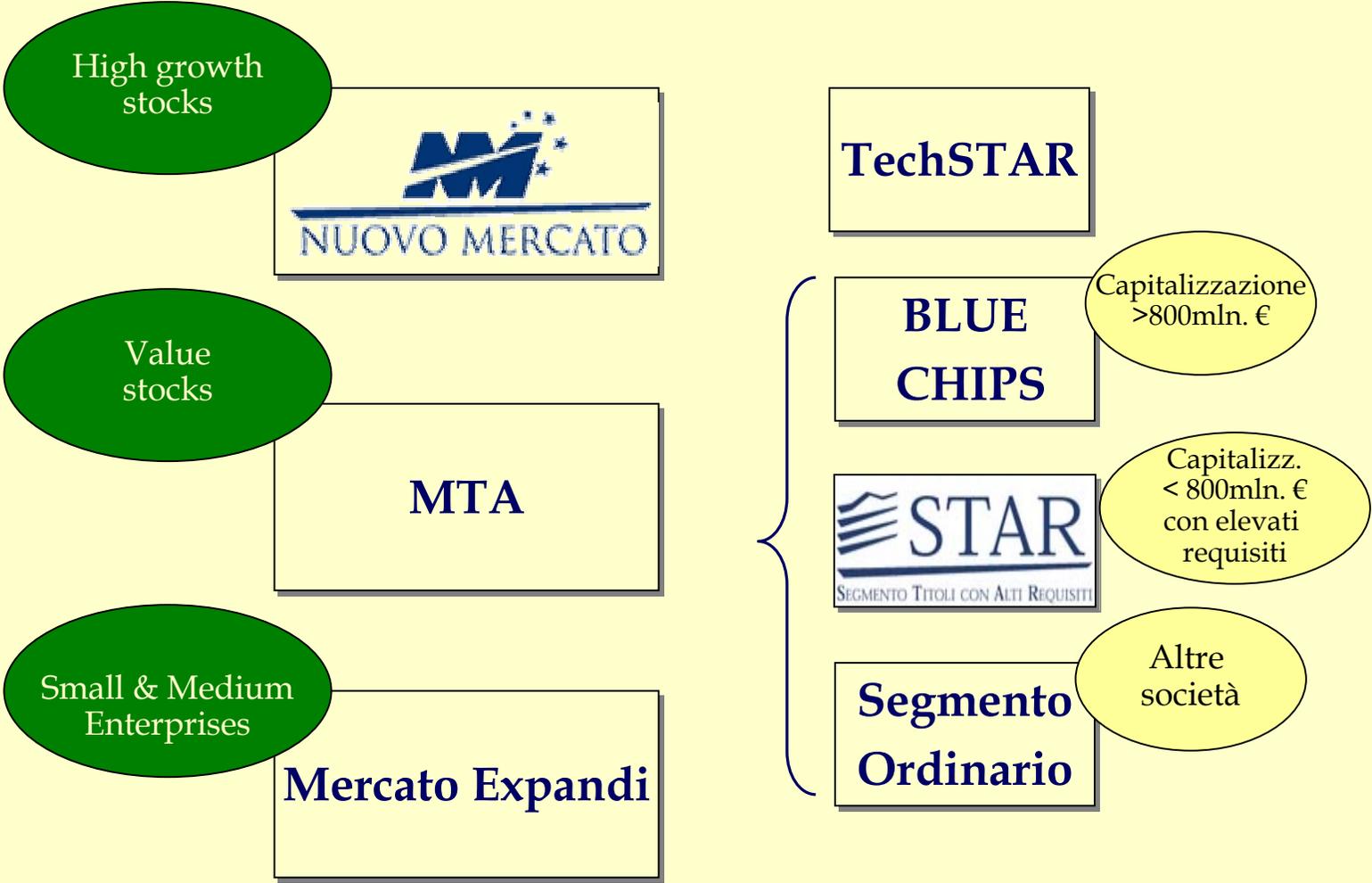


Fondamentale è la trasparenza per la società del processo di *bookbuilding* e *allotment*.

# Overallotment e greenshoe

- Quando le richieste degli investitori sono superiori all'Offerta, il *Global Coordinator* assegna, in fase di IPO, più azioni (fino ad un ulteriore 15%) di quelle inizialmente offerte (*overallotment*) prendendole a prestito (*stock lending*) da un socio dell'emittente.
- Tale socio concede una opzione (*greenshoe*) al *Global Coordinator* per acquistare le azioni al medesimo prezzo dell'Offerta entro un periodo di tempo (30 giorni) successivo all'inizio delle negoziazioni.
- Il *Global Coordinator* in tale periodo stabilizza il titolo (ricomprando le azioni allocate in eccesso rispetto all'Offerta se il prezzo di mercato scende sotto il prezzo di collocamento) e restituisce le azioni a prestito o con quelle acquistate o esercitando la *greenshoe*.

# La segmentazione dei mercati italiani



# I requisiti *formali* di ammissione

- La scelta del mercato di quotazione non è semplicemente una scelta della società, ma è in parte condizionata dalle caratteristiche della stessa in termini di requisiti *formali* minimi stabiliti dai Regolamenti dei mercati di Borsa Italiana:

Requisiti formali per l'ammissione a quotazione

| Borsa (MTA) [1]   |   | Nuovo Mercato | Mercato Expandi   |
|---|---|---------------|---|
| Capacità di generare ricavi in condizioni di autonomia gestionale       |   |               | Autonomia gestionale non necessaria, ma <i>disclosure</i>   |
| Pubblicazione degli ultimi tre bilanci annuali (anche non in utile) [2] | Pubblicazione di almeno un bilancio annuale (anche non in utile) [2]  |               | Pubblicazione degli ultimi due bilanci annuali (di cui l'ultimo certificato), entrambi con risultato netto e tipico [4] positivo (il risultato netto dell'ultimo esercizio deve essere almeno pari a 100.000 €) e un rapporto debito finanziario netto/margine operativo lordo inferiore a 4. |
| Flottante > 25%   | Flottante > 30%   |               | Flottante > 10% (con un controvalore minimo di 750.000 €)   |
| Capitalizzazione di mercato > 5 mln./€                                  | Patrimonio netto minimo di 3 mln./€   |               | Capitalizzazione di mercato minima di 1 mln./€  |
|   | Almeno 50% dell'Offerta in Sottoscrizione (OPS)   |               |   |
|   | Offerta minima pari a 5 mln./€  |               |   |
|   | Presenza di investitori istituzionali o di altri partner finanziari nel capitale delle società con meno di tre anni di vita                               |               |   |
|   | Clausola di lock-in: impegno di soci fondatori, amministratori e dirigenti a non vendere, per un anno dalla quotazione almeno l'80% delle loro azioni [3] |               |   |

[1] "Quotazione ufficiale" ai sensi della Direttiva 2001/34/EEC.

[2] Possibilità di deroga.

[3] Nel caso di *start-up* (società con meno di un anno di vita) il *lock-in* ha durata di 2 anni e sul 100% delle azioni per il primo anno e sull'80% per il secondo.

[4] Per utile tipico si intende l'utile netto senza considerare le componenti positive e negative di natura straordinaria.

# Gli ulteriori requisiti per lo STAR

- Lo STAR (Segmento Titoli con Alti Requisiti) è un segmento di Borsa Italiana per imprese medio-piccole (capitalizzazione inferiore a 800 milioni di Euro), che operano con buon successo in settori tradizionali e che rispettano elevati requisiti di liquidità, trasparenza informativa e *corporate governance*.
- In particolare, i requisiti *formali* che Borsa Italiana richiede per l'ammissione a tale segmento di mercato, più stringenti di quelli previsti per l'MTA, sono:
  - flottante: maggiore del 35 % per l'accesso e maggiore del 20% per la permanenza;
  - Specialist: le società nominano un operatore di mercato, denominato *Specialist*, che assicuri liquidità al titolo. Lo *Specialist* è anche tenuto a realizzare almeno due studi e due incontri all'anno tra il management della società e gli investitori professionali;
  - informativa societaria: la società è tenuta a pubblicare i propri bilanci, le relazioni semestrali, le trimestrali (entro 45 giorni dal termine di ciascun trimestre dell'esercizio) e i comunicati sul proprio sito, anche in lingua inglese;
  - investor relations: nomina di un responsabile interno;
  - corporate governance: adesione al Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana, nomina amministratori indipendenti;
  - incentivazione management: remunerazione legata a risultati.

LIQUIDITA'

TRASPARENZA  
INFORMATIVACORPORATE  
GOVERNANCE

# Il mercato Expandi

- Fino ad ora il Mercato Ristretto è stato dedicato alle aziende operanti in settori tradizionali che non intendevano chiedere l'ammissione all'MTA o al Nuovo Mercato. Il Mercato Expandi, nato da una sua profonda revisione, rappresenta una assoluta novità in termini di modello organizzativo e obiettivi perseguiti.
- Il Mercato Expandi nasce come il mercato dedicato alle piccole imprese e alle società che intendono avvicinarsi al mercato finanziario in modo graduale.
- Gli **obiettivi** perseguiti sono in sintesi i seguenti:
  - aumento del numero di aziende quotate: il fine principale è dare impulso alla quotazione delle piccole imprese, che rappresentano le basi portanti dell'economia italiana, attraverso requisiti di ammissione più semplici e un processo di quotazione più agile rispetto a quanto attualmente in vigore per l'MTA;
  - futura transizione verso altri mercati: ulteriore scopo, peraltro non di secondaria importanza, è agevolare imprese anche di dimensioni maggiori nell'avvicinarsi al mercato finanziario ed eventualmente prepararsi alla quotazione su altri mercati.

# Il mercato Expandi

- Le principali **caratteristiche** del Mercato Expandi possono essere riassunte come segue:

- capitalizzazione: minimo 1 mln./€;
- flottante: minimo 10%, con un controvalore minimo di 750.000 €;

## REQUISITI DIMENSIONALI

- bilanci: pubblicazione di almeno due bilanci, di cui l'ultimo certificato;
- indicatori economico-finanziari: i) risultato ordinario consolidato e risultato netto - sia civilistico che consolidato - positivo negli ultimi due esercizi; ii) rapporto debito finanziario netto/margine operativo lordo consolidato inferiore a 4; iii) risultato netto dell'ultimo esercizio almeno pari a 100.000 €;

## REQUISITI DI BILANCIO

- documenti richiesti: i) i requisiti di ammissione tendono a privilegiare i dati storici, pertanto il *Business Plan* a tre anni non costituisce elemento di valutazione in fase di ammissione; ii) non è richiesto il Q-MAT;
- corporate governance: non vi sono vincoli;

## SEMPLIFICAZIONI

# Il mercato Expandi

- comunicazione: i) obblighi di comunicazione *price-sensitive* e di reportistica finanziaria secondo gli standard degli altri mercati di Borsa Italiana, ad eccezione della trimestrale; ii) per i 12 mesi successivi alla data di inizio delle negoziazioni, tutti gli atti e le pubblicazioni devono riportare le seguenti informazioni: “data di inizio delle negoziazioni” e “listing partner della quotazione”; iii) nei due esercizi successivi alla quotazione, gli emittenti devono ricalcolare e pubblicare, con cadenza semestrale, i requisiti economico-finanziari di cui si è parlato;
- negoziazione: due aste al giorno; la società emittente può richiedere la negoziazione continua se dotata di specialista a sostegno della liquidità;
- figura di riferimento: il *listing partner* è la figura di riferimento nel processo di quotazione che si occupa di i) attività di *due diligence* e firma del Prospetto Informativo; ii) assunzioni di responsabilità verso Borsa Italiana (dichiarazioni da Regolamento); iii) responsabilità reputazionale nei confronti del mercato attraverso il collocamento;
- rapporti partecipativi: il *listing partner* non può far parte del gruppo cui l'emittente appartiene o che fa capo all'emittente.

INFORMATIVA E  
NEGOZIAZIONE

LISTING  
PARTNER

# La Legge n. 326 del 24 novembre 2003

- La Legge n. 326 del 24/11/2003, che converte in legge il Decreto Legge 30 settembre 2003 “in materia di sviluppo dell’economia e correzione dei conti pubblici”, apporta rilevanti variazioni al regime fiscale, istituendo incentivi per:
  - le aziende alla quotazione in Borsa;
  - i fondi all’investimento nelle piccole e medie imprese\*.

| Legge n. 326 del 24/11/2003 |   |   |
|-----------------------------|---|---|
|                             | OFFERTA   | DOMANDA   |
| Riferimento                 | Art. 1 e 11   | Art. 12   |
| Beneficiari                 | <u>Società ammesse a quotazione tra la data di entrata in vigore del D.L. e il 31/12/2004</u> | Organismi di Investimento Collettivo dei Valori Immobiliari (Oicvm) |
| Agevolazioni                | Aliquota d'imposta <u>dal 33% al 20%</u><br>Detassazione delle spese per quotazione in Borsa  | Aliquota d'imposta dal 12,5% al 5%                                  |



**La Legge agisce, pertanto, sia sul lato “offerta” sia sul lato “domanda” di azioni, con l’obiettivo di favorire lo sviluppo del mercato azionario italiano.**

\* “...per società di piccola o media capitalizzazione s’intendono le società con una capitalizzazione di mercato non superiore a 800 milioni di euro determinata sulla base dei prezzi rilevati l’ultimo giorno di quotazione di ciascun trimestre solare.” (art. 12 L. 326 24/11/2003).

## Gli incentivi alla “domanda”

- Sul lato degli incentivi alla domanda di titoli azionari, l'**articolo 12 della Legge** introduce una serie di modifiche alla disciplina che regola l'istituzione e il funzionamento dei fondi comuni d'investimento mobiliare.
- La ratio della norma è favorire ed incentivare lo sviluppo di fondi specializzati nell'investimento in piccole e medie imprese, diffusissimi all'estero e finora quasi inesistenti in Italia.
- In particolare, l'aliquota dell'imposta per gli Organismi di Investimento Collettivo dei Valori Mobiliari (Oicvm) specializzati in società quotate di piccola e media capitalizzazione è ridotta dal 12,5% al 5% qualora:
  - “il regolamento del fondo preveda che non meno dei due terzi del relativo attivo siano investiti in azioni ammesse alla quotazione nei mercati regolamentati degli stati membri dell'Unione europea di società di piccola o media capitalizzazione e,
  - decorso il periodo di un anno dalla data di avvio o di adeguamento del regolamento alla presente disposizione, il valore dell'investimento nelle azioni delle predette società non risulti inferiore, nel corso dell'anno solare, ai due terzi del valore dell'attivo”.



**L'introduzione della norma deve essere interpretata in un'ottica di medio lungo termine, ma potrebbe porre soluzione al problema dell'assenza di liquidità che penalizza i titoli di Borsa delle società più piccole.**

## Gli incentivi alla "offerta"

- Sul lato degli incentivi alla quotazione, gli **articoli 1 e 11 della Legge**, ipotizzato il rispetto di determinate condizioni, prevedono norme di favore per le società che richiedono l'ammissione alla quotazione.
- In particolare, le principali novità introdotte sono le seguenti:
  - per il periodo di imposta in corso alla data di ammissione alla quotazione e per i due successivi l'aliquota dell'imposta sul reddito è ridotta dall'attuale 33% al 20% (art. 11);
  - l'ammontare delle spese sostenute per la quotazione in un mercato regolamentato di cui all'articolo 11 è escluso dall'imposizione sul reddito d'impresa (art. 1).
- In particolare, le **condizioni** necessarie per poter godere delle agevolazioni sono le seguenti:
  - tempistica: ammissione alla quotazione tra la data di entrata in vigore del Decreto Legge (2 ottobre 2003) ed il 31 dicembre 2004;
  - mercato di quotazione: la quotazione deve avvenire in un mercato regolamentato di uno Stato dell'Unione europea\*;
  - prima quotazione: le azioni non devono essere state precedentemente negoziate in un mercato regolamentato di uno Stato membro dell'Unione europea; pertanto, una società in precedenza già ammessa alla quotazione, che decida di quotarsi anche in un altro mercato regolamentato europeo, non potrà godere dell'agevolazione essendo essa limitata alla sola prima quotazione;
  - incremento minimo di patrimonio netto: le società devono effettuare un'offerta di sottoscrizione di proprie azioni che dia luogo ad un incremento del patrimonio netto non inferiore al 15% del patrimonio netto risultante dal bilancio relativo all'esercizio precedente a quello di inizio dell'offerta, al netto dell'utile di esercizio.

\* Per l'individuazione dei mercati regolamentati europei si può fare riferimento alla delibera Consob 18 dicembre 1996, n. 10386 e successive modificazioni.

## Gli incentivi alla "offerta"

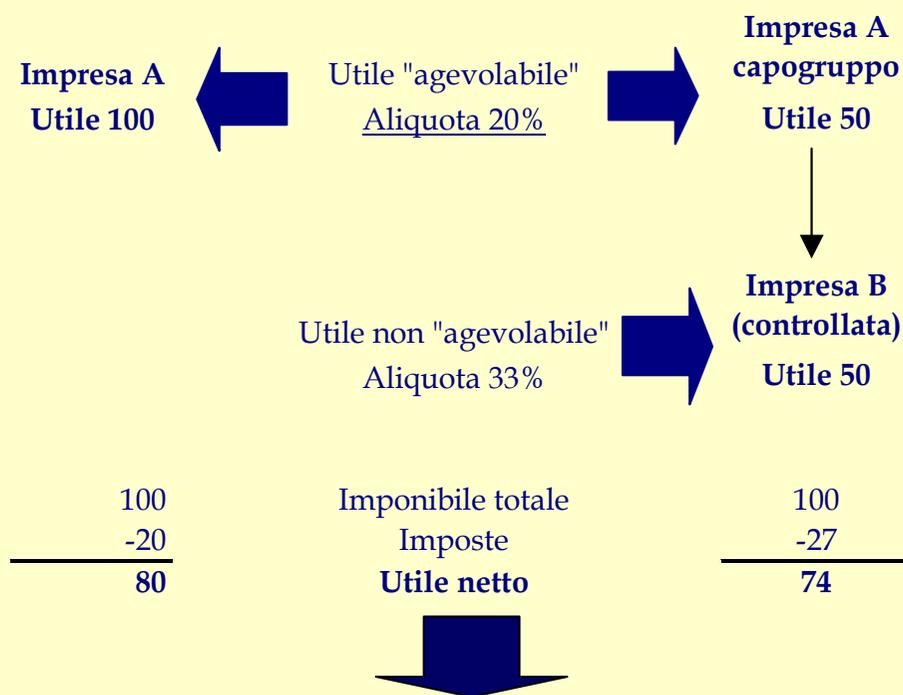
- La norma prevede inoltre dei **limiti** di applicazione:
  - importo massimo agevolabile: l'aliquota agevolata non si applica all'intero imponibile ma solo fino a 30 milioni di euro;
  - esclusione dalla quotazione: nel caso di esclusione dalla quotazione, ad eccezione del caso di cambio di mercato di quotazione italiano o estero, l'agevolazione si applica solo per i periodi anteriori alla revoca;
  - opzione per Dit ordinaria: la disposizione è alternativa alla Dit ordinaria (art. 1 e seguenti del decreto legislativo 466/97), per la quale è però possibile optare;
  - utile agevolabile: l'agevolazione non si applica all'utile consolidato, ma esclusivamente all'utile della capogruppo.
- Mentre il limite di importo massimo agevolabile non rappresenta un particolare problema per aziende di medie dimensioni, dato l'importo massimo stabilito, e l'opzione per la Dit ordinaria di fatto non si pone, dato che cessa di trovare applicazione dal 2004 per effetto della riforma fiscale, è interessante fare qualche riflessione in merito al problema dell'utile agevolabile della sola capogruppo.



**Tralasciando il problema dei gruppi di impresa che verrà affrontato in seguito, riteniamo che l'introduzione della norma sia assolutamente positiva per le aziende che, in base a determinati piani di sviluppo, intendono procedere alla quotazione dei propri titoli.**

# L'utile "agevolabile"

- Come già esposto, la norma prevede che l'agevolazione si applichi esclusivamente all'utile della capogruppo, rappresentando pertanto un limite per i gruppi di impresa.
- Quando, infatti, la capogruppo e le società controllate non beneficiano della stessa aliquota fiscale non è possibile effettuare il consolidato fiscale; in questo caso, l'unica soluzione percorribile è quella di procedere alla fusione delle controllate nella capogruppo, in modo da poter beneficiare degli incentivi fiscali su tutti i redditi prodotti.

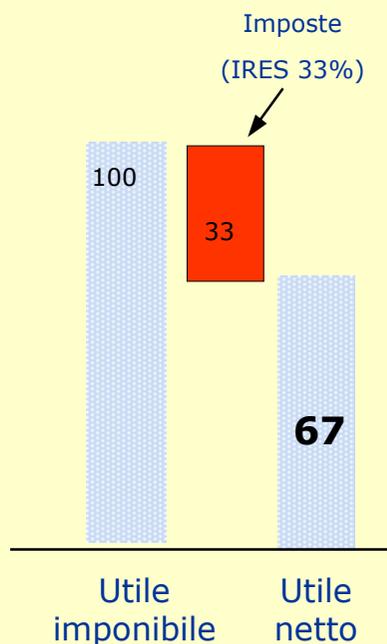


Una possibile soluzione per i gruppi di impresa caratterizzati da una frammentata base imponibile potrebbe essere la fusione entro l'esercizio agevolabile (2004) nella capogruppo delle società partecipate, allo scopo di "trasferire a monte" gli utili e renderli "agevolabili".

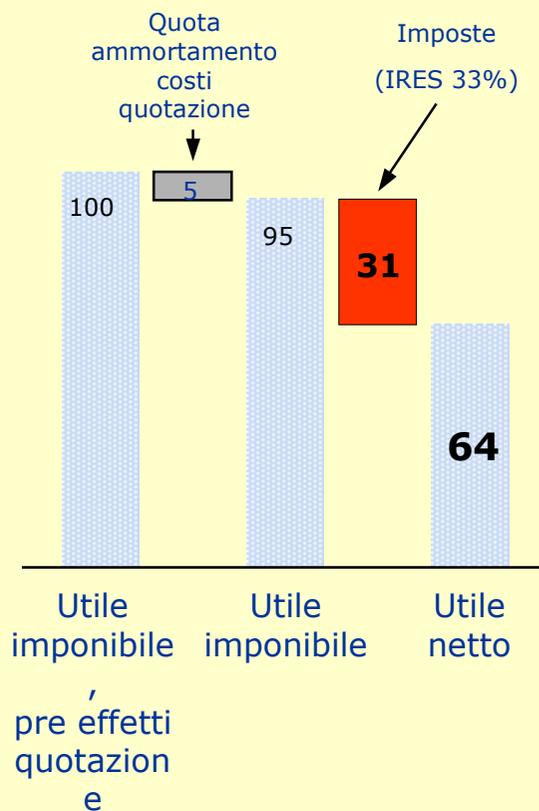
# L'effetto fiscale: un esempio

- Ai fini di una migliore rappresentazione dei benefici fiscali connessi alla quotazione, si propone un breve esempio, le cui ipotesi di base sono:
  - ✓ utile imponibile pari a 100 euro;
  - ✓ spese di quotazione pari a 25 euro.
- A parità di condizioni, **l'utile netto finale di una società quotata è superiore del 20% rispetto a quello di una società che non intende procedere a collocamento azionario**, nonostante le spese sostenute.

## Senza quotazione



## Quotazione senza agevolazioni



## Quotazione con agevolazioni

