

La scelta di quotarsi in Borsa e l'impatto sull'azienda

La scelta di quotarsi

La quotazione in Borsa rappresenta una delle iniziative più importanti per la vita di un'azienda, producendo una serie di effetti di breve, medio e lungo termine e, in alcuni casi, "strutturali".

La scelta di quotarsi

Principali vantaggi

- possibilità di finanziare importanti programmi di crescita attraverso un ricorso diretto al mercato dei capitali;
- possibilità di emettere altri strumenti finanziari, quali le azioni di risparmio;
- conseguimento di un miglior classamento delle altre categorie di titoli;
- miglioramento dello standing creditizio della società;
- possibilità di attrarre più facilmente manager qualificati;
- miglioramento della posizione commerciale della società attraverso una maggiore visibilità;
- possibilità per i vecchi azionisti di monetizzare il proprio investimento.

La scelta di quotarsi

Principali svantaggi

- possibile perdita del controllo della società;
- obbligo di adempiere a maggiori oneri informativi;
- necessaria distinzione del patrimonio dell'impresa da quello degli azionisti di controllo;
- necessità di adottare una politica di dividendi che consenta di remunerare adeguatamente il capitale;
- costante esame del mercato sulla performance aziendale;
- costi di quotazione e di permanenza sul mercato.

La scelta del mercato

In primo luogo l'impresa deve decidere su quale mercato quotarsi: tale scelta fa riferimento sia alla *posizione geografica del mercato (nazionale o estero)*, sia alla *tipologia di mercato*.

Con riferimento alla posizione geografica del mercato, un'impresa tende a scegliere il mercato borsistico situato nel Paese nel quale detiene i maggiori interessi commerciali, oppure intende aumentare la propria visibilità.

Con riferimento alla tipologia di mercato nel quale richiedere l'ammissione, è necessario individuare le eventuali segmentazioni settoriali o dimensionali, i meccanismi di funzionamento, i livelli di liquidità, i tempi e i costi di quotazione, il numero e l'articolazione degli intermediari finanziari e degli investitori istituzionali presenti in quel mercato.

I requisiti per la quotazione

Requisiti sostanziali

Si intendono quei requisiti organizzativi, finanziari e gestionali che caratterizzano un'impresa quotata con successo

Requisiti sostanziali *economico-finanziari:*

- Elevato livello di cash flow
- Buon posizionamento di mercato
- Perseguimento degli obiettivi di budget
- Buon potenziale di crescita e buona redditività prospettica
- Trend storico del fatturato crescente.

Requisiti sostanziali *organizzativi:*

- Chiarezza del rapporto proprietà impresa
- Managerializzazione dell'impresa e presenza di un valido team dirigenziale
- Struttura organizzativa efficiente
- Presenza di un leader

I requisiti per la quotazione

Requisiti formali

Si intendono quei requisiti ufficiali che le società e gli strumenti finanziari devono avere affinché sia consentita la quotazione sui mercati regolamentati di Borsa Italiana S.p.A.

Si tratta di requisiti specifici, previsti per ogni mercato regolamentato e per ogni strumento finanziario, contenuti all'interno dei Regolamenti dei Mercati elaborati da Borsa Italiana S.p.A.

Possono essere ammesse alla quotazione le azioni rappresentative del capitale di emittenti che abbiano pubblicato e depositato i bilanci (anche consolidati) degli ultimi tre esercizi annuali, di cui almeno l'ultimo corredato dal giudizio espresso da una Società di Revisione.

I requisiti per la quotazione

Requisiti formali

Le società di recente costituzione o che abbiano subito, nel corso dell'esercizio precedente a quello di presentazione della domanda, o successivamente, modifiche sostanziali nella loro struttura patrimoniale, devono produrre:

- ✓ il conto economico e rendiconto finanziario pro-forma relativo ad almeno un esercizio annuale chiuso precedentemente alla data di presentazione domanda di ammissione;
- ✓ lo stato patrimoniale pro-forma riferito alla data di chiusura dell'esercizio precedente la domanda di ammissione qualora la costituzione della società o le modifiche sostanziali siano avvenute successivamente a tale data;
- ✓ gli ulteriori documenti pro-forma infrannuali.

I requisiti per la quotazione

Requisiti formali

Ai fini dell'ammissione alla quotazione, le azioni devono possedere i seguenti requisiti:

- capitalizzazione di mercato prevedibile pari almeno a 40 milioni di euro (1 milione di euro per il Mercato Expandi);
- sufficiente diffusione, che si presume realizzata quando le azioni siano ripartite presso gli investitori professionali e non per almeno il 25% del capitale rappresentato dalla categoria di appartenenza.
Borsa Italiana riconosce la sussistenza di tale requisito qualora il valore di mercato delle azioni possedute dal pubblico faccia ritenere che le esigenze di regolare funzionamento del mercato possano essere soddisfatte anche con una percentuale inferiore a quella sopraindicata.

Le fasi del processo di quotazione

✓ **Fase preliminare**

- **Delibera del Consiglio di Amministrazione e nomina del team dei Consulenti:** il management presenta al Consiglio di Amministrazione (CdA) il progetto di quotazione corredato dallo studio di fattibilità. Dopo che il CdA ha deliberato sulla richiesta di ammissione a quotazione della società, viene convocata l'Assemblea Ordinaria o, se previsto un aumento di capitale, quella Straordinaria. Subito dopo la delibera dell'Assemblea devono essere nominati lo sponsor, gli studi legali, la società di revisione e gli altri consulenti che seguiranno la società durante la quotazione.
- **Riunione di lancio dell'operazione:** è la prima riunione in cui il management della società si incontra con tutti i consulenti incaricati. Durante questo incontro vengono assegnate le rispettive responsabilità e pianificati i tempi della procedura di quotazione identificando i principali passaggi.

Le fasi del processo di quotazione

- ✓ **Due Diligence e predisposizione dei documenti di offerta**
 - **Processo di due diligence economico-finanziaria, patrimoniale e legale:** lo sponsor ed i consulenti devono effettuare un'analisi approfondita della società identificandone i fattori critici di successo e tutti gli elementi necessari per una valutazione della fattibilità della quotazione e del valore dei titoli da emettere. In questa fase si inizia la stesura del prospetto e la preparazione della documentazione concernente le riunioni del CdA e dell'Assemblea.
 - **Redazione del Prospetto informativo:** è il documento ufficiale di sollecitazione del pubblico risparmio.
 - **Deposito della documentazione** presso Borsa Italiana e Consob.

Le fasi del processo di quotazione

- ✓ **Valutazione e analisi dei requisiti di ammissione**
 - **Ammissione a quotazione da parte di Borsa Italiana:** entro due mesi dalla presentazione della domanda, redatta secondo l'apposito modello, Borsa Italiana S.p.A. delibera e comunica all'emittente l'ammissione o il rigetto della domanda, dandone contestuale comunicazione alla Consob.
 - **Pubblicazione e distribuzione della ricerca sul titolo agli analisti:** la ricerca rappresenta uno dei fattori più importanti nel determinare l'opinione degli investitori circa il posizionamento e la valutazione della società. Contiene un'analisi dettagliata dell'azienda e del business, la presentazione della struttura dell'offerta, la descrizione delle metodologie di valutazione utilizzate e costituisce la fonte principale delle previsioni finanziarie.

Le fasi del processo di quotazione

- ✓ **Attività di marketing pre-collocamento (1)**
 - **Costituzione del consorzio di collocamento:** il global coordinator, che in genere ricopre anche il ruolo di sponsor, costituisce un consorzio con altre banche con l'obiettivo di accumulare "dichiarazioni d'interesse" da istituzioni e brokers per determinare successivamente il numero finale di azioni e la loro allocazione tra gli investitori.
 - **Pre-marketing:** gli analisti delle banche del consorzio di collocamento incontrano informalmente i potenziali investitori per presentare l'azienda e distribuire la ricerca da loro elaborata al fine di formarsi un giudizio su un possibile intervallo di prezzo preliminare per l'IPO. Inoltre, durante questa fase, gli investitori hanno la possibilità di familiarizzare con la società mentre le banche possono individuare candidati per gli incontri one-on-one.

Le fasi del processo di quotazione

- ✓ **Attività di marketing pre-collocamento (2)**
 - **Roadshow:** ha l'obiettivo di aumentare l'interesse per l'*investment case* della società. Il top management della società quotanda partecipa ad una serie di incontri nei maggiori centri finanziari europei nei quali presenta se stesso e i dati chiave della società ai potenziali investitori. Un roadshow necessita di molte energie che il management deve essere disposto ad impiegare. Se ben organizzato, dà l'opportunità di incontrare personalmente gli investitori istituzionali (incontri one-on-one) e di esprimere le proprie capacità, dimostrando il proprio impegno a mantenere un contatto regolare con la comunità finanziaria e influenzando quindi positivamente il prezzo d'emissione a beneficio della raccolta di capitale.

Le fasi del processo di quotazione

✓ **Finalizzazione**

- **Bookbuilding:** 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.
- **Fissazione del prezzo,** avviene normalmente in 2 fasi:
 - l'assemblea che approva l'aumento di capitale fissa un intervallo preliminare di prezzo sufficientemente ampio da tenere in considerazione eventuali variazioni nelle condizioni di mercato;
 - in base ai risultati del bookbuilding si determina il prezzo di collocamento per il lancio dell'OPV(S), nel caso di offerta pubblica a prezzo fisso, oppure si individua il prezzo massimo, nel caso dell'offerta pubblica a prezzo aperto.

Le fasi del processo di quotazione

- ✓ **OPV(S) Offerta Pubblica di Vendita (e Sottoscrizione):** le azioni vengono assegnate ai membri del consorzio di collocamento i quali si occuperanno dell'offerta al pubblico indistinto la cui durata è di almeno due giorni. Entro cinque giorni dalla fine dell'offerta pubblica è necessario effettuare il pagamento e la consegna delle azioni tramite il deposito a Monte Titoli.
- ✓ **Inizio delle negoziazioni e stabilizzazione:** durante il primo giorno di negoziazioni ufficiali si determinerà il prezzo di mercato del titolo che costituisce un importante segnale dell'interesse degli operatori nei confronti dell'azienda. Dopo il primo giorno di quotazione ci sarà un periodo di stabilizzazione del prezzo del titolo, generalmente di 30 giorni, durante il quale il consorzio si riserva la facoltà di intervenire sul mercato finanziario per sostenerne l'andamento.

Gli attori del processo di quotazione

La preparazione alla quotazione richiede l'assistenza di consulenti specializzati in cui la società abbia la massima fiducia e con cui stabilire un'efficace collaborazione: si tratta in generale di consulenti finanziari, istituti di credito, società di intermediazione mobiliare, società di revisione, studi legali e consulenti di comunicazione, che affiancano la società quotanda nel corso di tutto il processo di ammissione e per il periodo successivo all'inizio delle negoziazioni.

Il loro numero e coinvolgimento può variare in funzione della complessità dell'operazione e delle esigenze dell'azienda. Inoltre, mentre l'identificazione di alcuni soggetti (*sponsor*, responsabile del collocamento) e l'attribuzione di precise responsabilità sono richieste dalla normativa vigente, il coinvolgimento di alcune tipologie di consulenti rientra nella prassi dei processi di IPO sviluppatasi sul mercato nel corso degli anni.

Gli attori del processo di quotazione

Il Global Coordinator

I soggetti che svolgono il ruolo di *coordinatore globale dell'offerta* sono banche di investimento, italiane o estere, autorizzate a svolgere servizi di collocamento ai sensi del Testo Unico della Finanza.

Il global coordinator dirige l'operazione di collocamento dei titoli sul mercato e influenza i livelli di domanda attraverso la definizione del pricing e l'attività di marketing presso gli investitori istituzionali. Inoltre, supporta la società nella preparazione dei documenti necessari alla quotazione, nell'organizzazione dei roadshow e della fase di bookbuilding, nell'attuazione dell'offerta pubblica dei titoli e dell'eventuale stabilizzazione dell'andamento del titolo nel primo mese di negoziazione.

Gli attori del processo di quotazione

Lo sponsor

Il Regolamento di Borsa Italiana prevede che la società che presenta domanda di ammissione alla quotazione debba procedere alla nomina di uno sponsor, il quale si deve fare garante, nei confronti del mercato, della qualità, dell'esattezza e della completezza delle informazioni fornite dalla società.

A volte il ruolo di sponsor e di global coordinator vengono svolti dallo stesso soggetto.

I compiti dello sponsor non si esauriscono con l'ammissione alla quotazione della società, ma continuano per un periodo di circa un anno. Lo sponsor si deve impegnare a pubblicare almeno due analisi finanziarie all'anno sulla società e organizzare incontri tra il management della società e la comunità finanziaria.

Gli attori del processo di quotazione

L'advisor finanziario

Spesso le società quotande sono assistite anche da un advisor finanziario, consulente di fiducia della società che la assiste sia nell'impostazione dell'operazione, sia nella scelta degli altri consulenti.

Si tratta di una funzione di supporto consulenziale generale, non obbligatoria e non regolamentata, che solitamente esiste nella quotazione, e prosegue nelle fasi successive.

Oltre all'aiuto nella scelta e nel coordinamento del global coordinator e dello sponsor, dei legali e dalla società di comunicazione, l'advisor fornisce anche supporto all'emittente nella definizione dei termini dell'offerta, nella redazione del prospetto informativo, del business plan e di tutta la documentazione da presentare a Borsa Italiana e alla comunità finanziaria.

Gli attori del processo di quotazione

I consulenti legali

La funzione principale dei consulenti legali è quella di assistere società, soci e intermediari in relazione agli aspetti di natura legale, contrattualistica e normativa della quotazione.

Nello specifico, i consulenti legali si occupano di redigere tutta la documentazione relativa alle delibere assembleari relative al processo di quotazione, alla *due diligence* legale e a tutti i documenti inerenti la richiesta di ammissione e l'offerta .

I consulenti legali offrono, inoltre, supporto nella stesura del prospetto informativo e si occupano del deposito dello stesso presso Borsa Italiana e Consob.

Gli attori del processo di quotazione

La società di comunicazione

L'ampiezza del contributo della società di comunicazione è sostanzialmente discrezionale, e varia in funzione della notorietà dell'*equity story* della società.

La società di comunicazione si occupa di organizzare tutte le comunicazioni obbligatorie o facoltative nella fase precedente alla quotazione, così come i road show e le presentazioni alle banche.

L'attività di gestione delle informazioni perdura anche nella fase post-quotazione, quando rimane comunque di primaria importanza l'esistenza di un flusso di informazioni continuo con la comunità finanziaria e con gli investitori.

I documenti di ammissione

- ✓ Copia della delibera dell'organo competente che ha approvato la presentazione della domanda di ammissione.
- ✓ Copia dello Statuto dell'emittente.
- ✓ Bozza del prospetto informativo e sue eventuali versioni successive.
- ✓ Copia del documento informativo rivolto agli investitori istituzionali (offering circular).
- ✓ Sintetico *curriculum vitae* degli Amministratori e dei Dirigenti.
- ✓ Copia degli ultimi 3 bilanci annuali approvati e pubblicati.
- ✓ Qualora la data di chiusura dell'ultimo bilancio sia anteriore di oltre 9 mesi alla data del provvedimento di ammissione, situazione patrimoniale e conto economico infra-annuali dell'emittente anche consolidati.

I documenti di ammissione

- ✓ Budget economico-patrimoniale-finanziario consolidato dell'esercizio in corso e piani economico-patrimoniali-finanziari consolidati per i due esercizi seguenti.
- ✓ Attestazione in cui l'emittente precisa la natura e la consistenza dei rapporti intercorrenti con lo sponsor.
- ✓ Confronto del sistema di governo societario con le raccomandazioni proposte dal "Codice di Autodisciplina delle società quotate".
- ✓ Dichiarazione che le azioni sono liberamente trasferibili e che saranno a disposizione degli aventi diritto presso il Monte Titoli S.p.A.
- ✓ Il QMAT (Quotation Management Admission Test).
- ✓ Il modulo relativo al referente informativo e al suo sostituto.

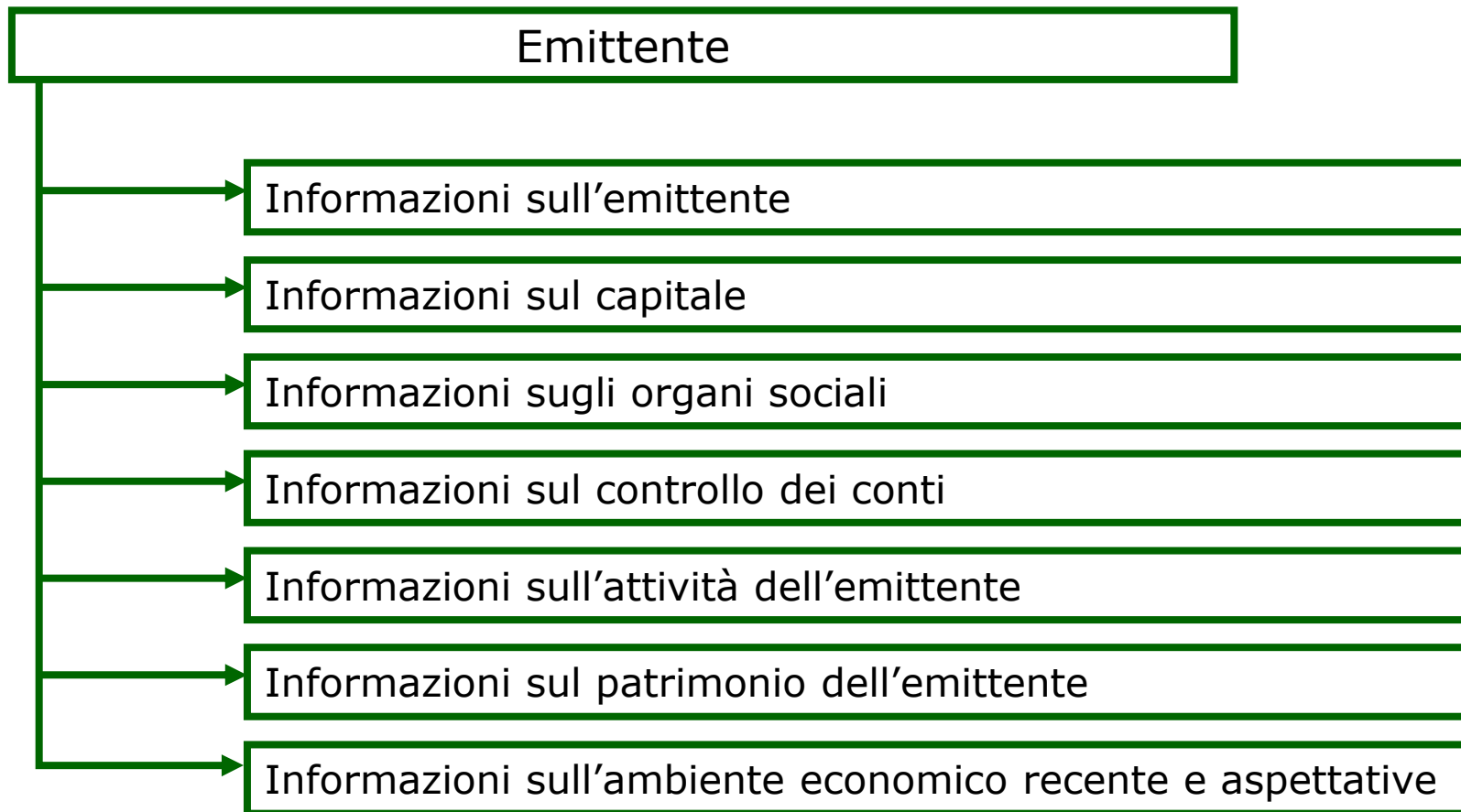
Il prospetto informativo

Documento che deve essere obbligatoriamente redatto e pubblicato dall'emittente che intende svolgere attività di sollecitazione del pubblico risparmio.

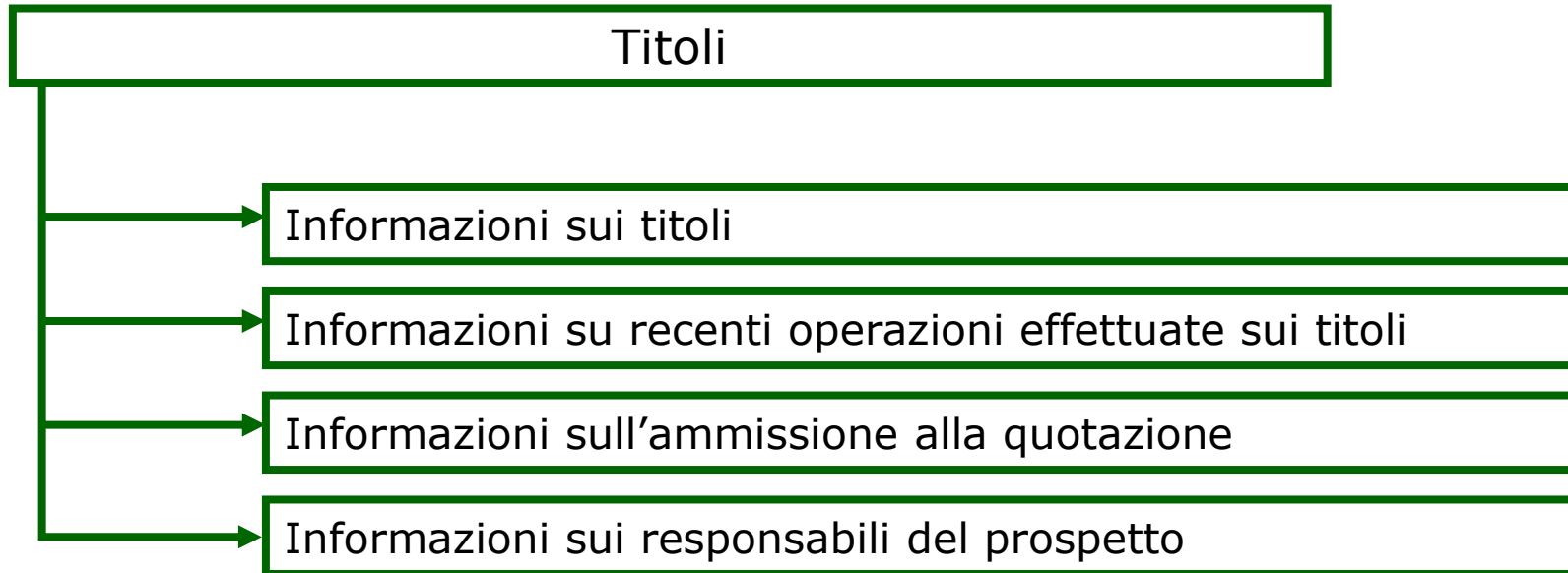
"Qualsiasi attività di offerta diretta a sollecitare il pubblico risparmio è subordinata alla redazione e alla pubblicazione di un Prospetto Informativo contenente alcune informazioni relative al proponente l'operazione e alle modalità di svolgimento della stessa".

Deve contenere tutte le informazioni necessarie agli investitori ai fini della formulazione di un giudizio fondato sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sui risultati economici e sull'evoluzione dell'attività dell'emittente, nonché sugli strumenti finanziari e sui diritti ad essi connessi.

Il prospetto informativo



Il prospetto informativo



Tipologia e struttura dell'operazione

Offerta Pubblica di Vendita (OPV)

È un'operazione effettuata su titoli già emessi, per i quali viene, pertanto, sollecitato l'acquisto.

Non produce effetti finanziari sul capitale dell'impresa (ma sui suoi azionisti) e ha come obiettivo la realizzazione del flottante.

Offerta Pubblica di Sottoscrizione (OPS)

È un'operazione effettuata su titoli di nuova emissione, che ha come obiettivo la realizzazione di un flottante e l'aumento del patrimonio della società quotata.

Solitamente è maggiormente gradita dal mercato in quanto è possibile collegare i nuovi capitali raccolti alle prospettive di crescita dell'impresa e del suo valore.

Tipologia e struttura dell'operazione

Le tipologie di Consorzi

- ✓ Consorzio di collocamento (*selling group*);
- ✓ Consorzio di garanzia (*underwriting*);
- ✓ Consorzio di assunzione a fermo (*purchasing group*);
- ✓ Consorzio di collocamento a garanzia.

Il Consorzio di collocamento è un organismo formato da più operatori finanziari per programmare l'emissione ed il collocamento di titoli azionari e/o obbligazionari che permette di ampliare la distribuzione dei titoli e distribuire il rischio tra più intermediari.

Il Consorzio di garanzia è costituito da un Gruppo di banche e/o di società finanziarie che si assumono il compito di collocare presso i risparmiatori un determinato prestito obbligazionario o pacchetto di azioni affidato loro dalla società emittente. Il consorzio si impegna a sottoscrivere i titoli che alla fine del collocamento risultassero invenduti o inoptati.

Informativa Societaria

Ricopre un ruolo di primaria importanza in termini di massima trasparenza sull'attività della società emittente e sulla tempestività delle comunicazioni al mercato

→ *Informativa periodica*: fa riferimento alla diffusione dei bilanci annuali e dei verbali delle assemblee societarie, alla pubblicazione della relazione semestrale e della certificazione della società contabile.

→ *Informativa straordinaria*: diffusione di notizie che possono influenzare il prezzo dei titoli (operazioni sul capitale, acquisto o cessione di partecipazioni, operazioni di ristrutturazione aziendale).

→ *Informativa sugli assetti proprietari*: fa riferimento ai soggetti che detengono una quota del capitale superiore al 2%.

Le Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)

OPA Totalitaria

È tenuto a lanciare un'OPA Totalitaria il soggetto che detiene, direttamente o indirettamente, il 30% del capitale rappresentato da azioni ordinarie di un emittente quotata.

OPA Preventiva

Rappresenta un caso di esclusione dall'obbligo di lanciare un'OPA Totalitaria. Si verifica quando la partecipazione superiore al 30% di una società viene detenuta a seguito di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio avente ad oggetto almeno il 60% delle azioni ordinarie, a condizione che l'offerente e i soggetti ad esso legati non abbiano acquistato partecipazioni in misura superiore all'1% nei 12 mesi precedenti la comunicazione alla Consob e che l'efficacia dell'offerta sia stata condizionata all'approvazione di tanti soci che possiedono la maggioranza delle azioni ordinarie.

OPA Residuale

Qualora un soggetto detenga una partecipazione superiore al 90% del capitale della società emittente, è tenuto a lanciare un'OPA Residuale, fatto salvo il caso in cui entro 4 mesi non ripristini un flottante adeguato per il regolare andamento delle negoziazioni.

Disciplina dell'insider trading

La repressione dei fenomeni di *insider trading* ha lo scopo di impedire che alcuni investitori sfruttino a proprio vantaggio un'informazione privilegiata rispetto agli altri operatori del mercato.

Per informazione privilegiata si intende un'informazione specifica di contenuto determinato, di cui il pubblico non dispone.

Un soggetto (insider) può entrare in possesso di informazioni privilegiate grazie al fatto che partecipa al capitale di una società, è membro di organi di amministrazione, direzione o controllo, oppure esercita una funzione (anche pubblica), una professione, oppure un particolare ufficio.

L'insider essendo in possesso di informazioni privilegiate, acquista, vende o compie operazioni (per conto proprio o di terzi) su strumenti finanziari avvalendosi di quelle stesse informazioni, oppure comunica a terzi tali informazioni, ovvero fornisce consigli sulla base di esse.

La CONSOB è il soggetto cui spetta il controllo sui *market abuse* in Italia.