

Guida alla quotazione



In un quadro di scuola fiamminga, l'interno della prima borsa al mondo, quella di Anversa, che portava sull'ingresso la scritta "Van der Borse" e la data "1531".



BORSA ITALIANA
ITALIAN EXCHANGE

A.I.F.I.

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

Borsa Italiana S.p.A. è la società per azioni responsabile dell'organizzazione e della gestione del mercato borsistico italiano; ha sede a Milano, in Piazza degli Affari, nello storico Palazzo Mezzanotte.

Borsa Italiana gestisce in Italia i comparti azionario, delle obbligazioni e dei titoli di stato, dei premi, dei covered warrants e dei derivati (su sottostanti azionari e sui tassi d'interesse).

Borsa Italiana svolge inoltre le attività organizzative, produttive, commerciali e promozionali per assicurare la competitività e lo sviluppo dei mercati finanziari per massimizzare la possibilità per i vari attori del mercato di negoziare alle migliori condizioni di liquidità e trasparenza e per sviluppare servizi ad elevato valore aggiunto per la comunità finanziaria.

L'**A.I.F.I.** (Associazione Italiana degli Investitori Istituzionali nel Capitale di Rischio) è stata costituita nel maggio 1986 al fine di sviluppare, coordinare e rappresentare, in sede istituzionale, l'attività di investimento nel capitale di rischio in Italia.

L'associazione è un'organizzazione stabile di istituzioni finanziarie che attraverso l'utilizzo di disponibilità proprie o terzi - inclusi i fondi chiusi - stabilmente e professionalmente effettuano investimenti in aziende, sotto forma di capitale di rischio, attraverso l'assunzione, la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni prevalentemente in società non quotate in Borsa, con un attivo coinvolgimento nello sviluppo delle aziende partecipate.

PricewaterhouseCoopers, con un organico di oltre 160.000 persone operanti in 900 uffici distribuiti in 155 paesi, è il leader mondiale nel settore dei servizi professionali per le imprese: revisione ed organizzazione contabile, **transaction services** (ipo, global capital markets, due diligence finanziarie e di mercato, post deal services) consulenza direzionale, corporate treasury, **corporate finance** (valutazioni, IPO advisory, project management, deal generation) .

L'impareggiabile esperienza dei suoi professionisti consente a PwC di offrire un servizio mirato e su misura ad ogni singola transazione tramite team altamente specializzati per ogni fase del processo, garantendo un approccio coordinato e focalizzato al successo dell'operazione.

Sia a livello italiano che europeo i professionisti di PricewaterhouseCoopers sono presenti in qualità di advisor in circa il 40 per cento delle transazioni. Tale attività comporta la partecipazione ad un elevatissimo numero di IPO di successo.

Prefazione

Questa guida si rivolge agli imprenditori che stanno valutando l'opportunità d'utilizzare il moderno strumento della Borsa per finanziare i loro piani di sviluppo, o nuovi progetti ed idee imprenditoriali; la guida si propone di illustrare con semplicità il processo di quotazione, le caratteristiche ed i compiti dei soggetti coinvolti, i vantaggi per l'azienda quotata.

Per generazioni di imprenditori quotare la propria azienda ha significato il pubblico riconoscimento della propria capacità di imprenditore. Per anni la Borsa è rimasta un sogno per la maggior parte di loro.

Negli ultimi anni però, l'accesso al mercato dei capitali tramite la quotazione in Borsa si è rapidamente sviluppato anche in Italia, raggiungendo livelli paragonabili a quelli dei paesi più avanzati, facendo registrare scambi in continua crescita, un notevole numero di nuovi ingressi ed un interesse diffuso da parte degli investitori istituzionali e individuali. Da qualche tempo la quotazione è diventata un progetto possibile e conveniente.

La privatizzazione della Borsa, la semplificazione delle procedure di ammissione e le maggiori garanzie per gli investitori, non disgiunti da fattori macroeconomici quali la globalizzazione dei mercati finanziari hanno reso possibile il salto di qualità.

Al tempo stesso la decisione di quotarsi rimane una scelta difficile, un passo spesso temuto, un processo con importanti risvolti prima, durante e dopo il cammino che porta alla prima negoziazione.

Questa guida, nata dalla collaborazione fra Borsa Italiana, AIFI e PricewaterhouseCoopers vuole agevolare il processo decisionale precedente alla quotazione, metterne in luce gli aspetti peculiari, spiegare i vantaggi ed i costi del "going public".

Siamo certi che troverete la consultazione della guida utile e stimolante.

giugno 2001

Massimo Capuano
Amministratore Delegato Borsa Italiana SpA

Marco Vitale
Presidente A.I.F.I.

Sergio Duca
Presidente ed Amministratore Delegato PricewaterhouseCoopers SpA



Introduzione

Il contenuto della guida è stato suddiviso in tre parti. La prima "Decidere di quotarsi", è relativa alla scelta e contiene delle osservazioni utili nella fase decisionale e nella verifica dell'esistenza, all'interno dell'impresa, dei presupposti culturali, strategici e organizzativi che sottostanno alla decisione di aprire il capitale al mercato.

La seconda parte, "Come quotarsi", riguarda il processo di quotazione. In questa sezione si è cercato di evidenziare le attività in cui l'imprenditore è coinvolto in prima persona, omettendo gli aspetti di dettaglio o comunque tutte le azioni che vengono svolte dai professionisti e dalle società che supportano l'imprenditore.

Nella terza parte, "La vita da società quotata", si illustrano i principali obblighi formali e sostanziali per l'azienda quotata, soffermandosi, in particolare, sugli aspetti della comunicazione con il mercato.



Indice

1. Decidere di quotarsi	pag. 10
Cosa significa?	pag. 10
A chi conviene la quotazione?	pag. 10
Ci sono solo vantaggi?	pag. 12
Quale mercato scegliere?	pag. 14
Borsa o Nuovo Mercato?	pag. 15
Quando quotarsi?	pag. 16
Quotazione o altre forme di finanziamento?	pag. 16
Esiste una reale alternativa?	pag. 17
Preparare l'impresa alla quotazione	pag. 18
Da cosa dipende il giudizio del mercato?	pag. 18
I requisiti formali per la quotazione	pag. 19
I requisiti sostanziali per la quotazione	pag. 21
2. Come quotarsi	pag. 22
Il primo contatto con Borsa Italiana	pag. 22
La nomina dell'advisor	pag. 22
La nomina dello sponsor	pag. 23
La scelta del global coordinator	pag. 24
La scelta della società di comunicazione	pag. 24
La scelta dello specialist	pag. 24
L'attività di due diligence	pag. 25
Il ruolo della società di revisione	pag. 25
La stesura del prospetto informativo	pag. 25
Altre attività preparatorie	pag. 26
La presentazione dei dati previsionali e del Q-Mat	pag. 27
La domanda di ammissione e la pubblicazione del prospetto	pag. 27
L'attività di pre-marketing	pag. 27
Il roadshow	pag. 27
Come si forma il prezzo di collocamento?	pag. 28
Come viene collocato il titolo sul mercato?	pag. 28
L'avvio delle negoziazioni	pag. 28

La tempistica della quotazione pag. 29

3. La vita da società quotata pag. 30

Quali sono gli obblighi normativi per l'azienda quotata? pag. 30

La comunicazione post quotazione pag. 30

Gli obiettivi della comunicazione pag. 31

Quali informazioni presentare? pag. 32

Come e quando comunicare? pag. 33

Glossario dei principali termini di Borsa pag. 34



Ci sono solo vantaggi?

Quotarsi in Borsa comporta un cambiamento culturale ed operativo che conduce ad innegabili vantaggi, ma costringe anche a sforzi monetari e non. Alcuni di questi cambiamenti che, a prima vista, potrebbero essere interpretati dall'imprenditore come eccessivamente onerosi, vanno generalmente a beneficio della gestione aziendale nel lungo periodo, perché contribuiscono a rendere l'azienda più competitiva e più affidabile. I principali cambiamenti da affrontare sono:

F *Necessità di cambiamento organizzativo, operativo e manageriale*

La preparazione della società alla quotazione coinvolge tutta la gestione aziendale, comprendendo i sistemi informativi, i meccanismi operativi, ma anche la cultura manageriale. Tra l'altro, un'impresa quotata deve assoggettarsi ad alcune regole, dette di *corporate governance*, volte ad instaurare un corretto equilibrio tra potere societario e rispetto del mercato. Cambiano, dunque, le modalità di nomina ed il ruolo del collegio sindacale e del Consiglio di Amministrazione ed è necessario un profondo ripensamento dello Statuto, anche tenendo conto di quanto stabilito dal Codice di autodisciplina delle società quotate.

Qualora l'imprenditore non intenda farsi carico di questo cambiamento o non ne comprenda la valenza, allora il cambiamento interno va interpretato come uno svantaggio, oltre che un costo.

F *L'azienda non è più la famiglia*

È frequente, soprattutto per le imprese di minori dimensioni, l'esistenza di una commistione tra il patrimonio personale dell'imprenditore e il patrimonio societario, sia per quanto riguarda i beni posseduti, sia con riferimento ad alcune spese correnti, quali gli stipendi. L'apertura al mercato comporta la necessità di separare nettamente il patrimonio e gli interessi familiari da quelli aziendali ai fini di una corretta gestione e di una crescente professionalità nella struttura.

F *I costi della scelta*

È opportuno considerare anche i costi vivi che sono legati al processo di preparazione alla quotazione.

Quanto costa la quotazione?

Costi del consorzio	2% - 4% del controvalore collocato
Spese legali	300.000 - 500.000 Euro
Società di comunicazione	circa 50.000 Euro
Società di revisione	250.000 - 500.000 Euro
Road Show	50.000 - 100.000 Euro
Altri costi (stampa etc.)	circa 50.000 Euro
Costi Borsa Italiana	75 Euro per ogni 500.000 Euro di capitalizzazione (min. 10.000 Euro)
Costi Consob	2 ‰ dell'offerta pubblica

Si tratta di costi relativi alla quotazione in Italia. I costi di consorzio variano a seconda della dimensione del collocamento e del settore in cui opera l'emittente (a volte le banche propongono pacchetti comprensivi dei costi del Road Show).

Le spese legali e di revisione variano molto a seconda della dimensione della società.

F *L'accuratezza nelle previsioni*

Ai manager di un'impresa quotata in Borsa è richiesto di rispettare le previsioni sulla crescita e lo sviluppo aziendale. È molto importante che il management faccia ipotesi accurate sui risultati attesi, in quanto il mancato raggiungimento degli obiettivi previsti può causare reazioni estremamente negative del mercato.

F *È il mercato che fa il prezzo*

La quotazione comporta la determinazione di un prezzo di riferimento del titolo, che sebbene soggetto a variazioni giornaliere, fornisce una valutazione oggettiva dell'azienda. Tale valore essendo tuttavia esposto alle fluttuazioni derivanti dall'andamento congiunturale del mercato azionario e da attività speculative potrebbe non riflettere a pieno le politiche gestionali e le strategie dell'impresa.

F *La diluizione della proprietà*

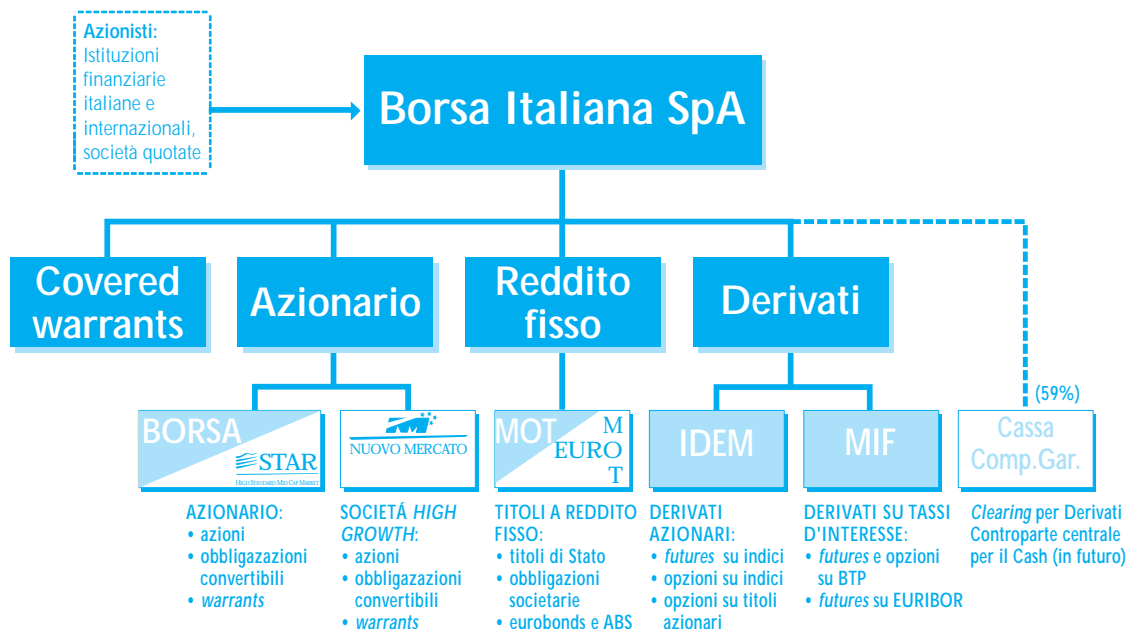
Naturalmente, la quotazione comporta una ridefinizione dell'assetto proprietario dell'azienda e, in particolare, una diluizione della quota di controllo degli azionisti esistenti. L'imprenditore spesso è riluttante all'allargamento della compagine sociale, che preferisce conservare circoscritta in ambito familiare.

È evidente che in questo caso non deve procedere alla quotazione; ma se procede deve essere ben consapevole che la presenza di soci estranei all'ambito familiare richiede nuove attenzioni e comportamenti ed un preciso rispetto delle regole di mercato poste a tutela di tutti gli azionisti. Il rischio di una perdita di controllo derivante da "scalate" ostili è tanto maggiore quanto maggiore è la quota di capitale ceduta e collocata sul mercato, e quanto peggiori sono le performance del titolo. In realtà, potrebbe non esistere un serio pericolo fino al momento in cui non sorgono fratture all'interno del gruppo di controllo.

Quale mercato scegliere?

La prima alternativa che si pone nella scelta del mercato è tra la Borsa Italiana e le Borse Estere. Di fatto, la scelta della localizzazione geografica del mercato deve dipendere dall'ambito in cui l'impresa vuole rafforzare o consolidare la propria immagine e dove, quindi, concentra i suoi maggiori interessi commerciali. Inoltre, è importante valutare con attenzione anche le diverse opportunità di quotazione in termini di: dimensione, connessione con altre Borse, eventuale specializzazione per caratteristiche dimensionali o settoriali, trasparenza e efficienza, costi di quotazione e di mantenimento, effetti fiscali.

La struttura di Borsa Italiana



La Borsa Italiana disciplina l'ammissione e la permanenza sul mercato di società emittenti e intermediari nel rispetto della cornice normativa stabilita dalla legge e dagli organi di regolamentazione (Consob).

Dal 1998 Borsa Italiana S.p.A. è un'organizzazione privata riconosciuta dalle autorità pubbliche di controllo, i cui azionisti sono i principali intermediari finanziari e alcune società quotate. Dato che la principale fonte di ricavi di Borsa Italiana sono le commissioni sugli scambi dei titoli, l'interesse di questa converge con quello delle società e degli intermediari, cioè che i titoli delle società quotate vengano attivamente scambiati, dando vita ad un mercato effettivo.

Borsa o Nuovo Mercato?

La scelta tra Borsa e Nuovo Mercato dipende da vari fattori, i principali dei quali sono:

- Settori tradizionali
- Track record di risultati economico - finanziari positivo
- Margini elevati e sostenibili
- Posizione di mercato consolidata
- Qualità e continuità del management
- Attività di M&A



Borsa

- Settori tecnologici (Internet, e-commerce...)
- Di nuova costituzione, con forti prospettive di crescita
- Fabbisogni finanziari legati a forti programmi di sviluppo
- Start up in mercati nuovi e innovativi
- Manager-fondatori che cercano partner per piani di sviluppo



Nuovo Mercato

Le aziende da Nuovo Mercato devono presentare ampie potenzialità di crescita senza che l'azienda debba sostenere importanti investimenti (si pensi ad un portale Internet), mentre le aziende più tradizionali, in genere, legano incrementi del fatturato a ben definiti piani di investimento.

Come si vedrà più avanti, all'interno della Borsa esiste anche l'opportunità di accedere al nuovo Segmento STAR dedicato alle medie aziende con requisiti particolari (Segmento Titoli Alti Requisiti).

Quando quotarsi?

Non si può stabilire a priori il momento giusto per quotarsi. Può accadere che il momento più propizio alla quotazione per l'impresa non corrisponda al momento più opportuno dal punto di vista della congiuntura economica generale e del mercato azionario. Bisogna quindi considerare, ad esempio, che, se l'offerta pubblica viene lanciata in un momento di congiuntura favorevole, l'elevata propensione dei risparmiatori a investire in titoli azionari e la maggiore valutazione di tali titoli garantisce un afflusso più ampio o più facile di risorse. Tuttavia momenti di particolare euforia possono anche essere pericolosi in quanto possono comportare delle valutazioni iniziali troppo elevate e destinate a calare in fase di recessione con conseguente disaffezione degli investitori. Bisogna evitare operazioni che sono un "successo" solo iniziale e vedere l'operazione in una prospettiva strategica. Alcune delle operazioni rivelatesi ben riuscite nel medio periodo sono state fatte proprio in momenti di mercato difficili e, quindi, con valori di collocamento prudenti e mantenibili nel tempo. Al tempo stesso, è anche importante sottolineare come, poiché le quotazioni si concentrano generalmente in alcuni periodi dell'anno (maggio-giugno e novembre-dicembre), si può ottenere più visibilità se la scelta di quotarsi cade al di fuori di tali periodi.

Quotazione o altre forme di finanziamento?

Non sempre risulta possibile intraprendere il processo di quotazione, sia a causa di sfavorevoli condizioni del mercato, sia a causa di una situazione aziendale non ancora matura. È possibile, inoltre, che, anche qualora la società abbia i requisiti necessari, i piani di sviluppo e di investimento richiedano forme di finanziamento o scelte strategiche alternative.

F *L'accesso al mercato del Venture capital e del Private equity*

È una forma di finanziamento a medio-lungo termine, che consiste nell'apporto di risorse finanziarie da parte di operatori specializzati, sotto forma di partecipazione al capitale azionario o di sottoscrizione di titoli obbligazionari convertibili in azioni o con altre forme tecniche assimilabili. Congiuntamente ai mezzi finanziari, l'investitore istituzionale offre esperienze professionali, competenze tecnico-manageriali ed una rete di contatti con altri investitori e istituzioni finanziarie. A differenza della quotazione, l'apertura del capitale a un investitore istituzionale rappresenta un canale temporaneo di finanziamento e prevede la presenza di un numero ridotto di interlocutori, piuttosto che l'intero mercato. Spesso le due modalità di finanziamento sono sequenziali, perché la successiva quotazione è una possibile modalità di disinvestimento della partecipazione da parte di un investitore istituzionale.

F *Il ricorso al debito*

Non si tratta di una alternativa alla quotazione, ma di una forma di finanziamento per lo più complementare, le cui caratteristiche possono però essere modificate in funzione della scelta di quotarsi. In generale, il ricorso al debito trova un limite nelle garanzie richieste e nel flusso finanziario dell'azienda e, pur non comportando la redistribuzione della redditività futura

dell'azienda a favore di altri soggetti, non presenta alcun carattere di flessibilità rispetto all'effettivo andamento gestionale.

F *L'aumento di capitale sottoscritto dai vecchi soci*

Alcuni degli obiettivi che si intendono raggiungere attraverso la quotazione in Borsa possono essere realizzati attraverso un aumento di capitale sociale. Si tratta, in particolare, della riallocazione dei diritti di proprietà all'interno della compagine sociale e del reperimento di capitali freschi per sostenere progetti di sviluppo. D'altra parte, il ricorso alla sottoscrizione di azioni da parte dei soci attuali dell'impresa può non essere sufficiente per progetti di crescita molto ambiziosi o relativi a fasi avanzate dello sviluppo aziendale, trovando un limite nella decisione degli attuali soci di aderire o meno all'emissione di nuove azioni.

Esiste una reale alternativa?

Queste varie forme sono alternative solo come fonti di finanziamento. Esse non sono, in realtà, paragonabili alla quotazione perché, come illustrato, questa avvia un processo di profondo mutamento nella vita della società e nella cultura manageriale. Solo l'apertura del capitale al Venture Capital e Private Equity presenta, sotto questo profilo, significative analogie con la quotazione, tanto da poter essere, in tanti casi, considerata preparatoria e propedeutica alla stessa.

Alcune domande per decidere di quotarsi

Ecco alcune domande che ci si dovrebbe porre per riflettere sulla strategia aziendale adottata o da perseguire, nell'ottica della quotazione:

- Quali sono gli obiettivi della società?
- Quali sono gli obiettivi di lungo periodo dell'imprenditore?
- Come viene identificata la figura dell'imprenditore in azienda?
- Esistono più valide forme alternative di finanziamento?
- È stata effettuata un'analisi dei costi e dei benefici che tali forme di finanziamento possono generare?
- Il settore in cui opera l'azienda è appetibile, cioè è in grado di attrarre i potenziali investitori?
- Il management è dotato delle competenze e dell'esperienza necessaria?
- Esistono dei piani di sviluppo e si sa come presentarli ai potenziali investitori?
- La società è dotata di un sistema di controllo interno e di procedure adeguate?
- I principali competitors sono società quotate? Se no, ci sono particolari ragioni?
- È noto come perseguire gli obiettivi prefissati?

Preparare l'impresa alla quotazione

Per essere certi che l'impresa sia "pronta" per la quotazione è necessario, prima di tutto, esaminare la situazione aziendale. È bene, infatti, considerare se l'impresa possiede alcuni connotati che la rendono "appetibile" per i diversi attori che operano sul mercato finanziario. Queste caratteristiche costituiscono dei fattori "critici" sia per la fase del collocamento dei titoli, dato che il successo dell'operazione dipende dall'immagine della società presso il pubblico, sia per la successiva contrattazione. Alla luce di questo esame è possibile che la scelta dell'apertura del capitale si riveli prematura o addirittura inadeguata e che si debba ricorrere a strategie alternative. Inoltre, prima di iniziare a pianificare e, successivamente, ad avviare il processo di quotazione, occorre verificare che la società risponda ai "requisiti sostanziali e formali" necessari per l'ammissione dei propri titoli in Borsa e che sia in grado di affrontare i necessari cambiamenti organizzativi e statutari richiesti dalle regole di *corporate governance* e dal Codice di autodisciplina delle società quotate.

Da cosa dipende il giudizio del mercato?

È determinato da molteplici fattori ed è diverso a seconda della tipologia di investitori (privati o istituzionali).

Un primo importante fattore di valutazione del mercato è determinato dalla valutazione che viene data a società simili. A parità di condizioni, verranno privilegiate le società che fanno maggior attività di comunicazione (conferenze, reports, ricerca, annunci), che hanno una strategia chiara, definita e comunicabile all'esterno e che presentano dati immediatamente comprensibili agli analisti (bilanci, anche in inglese, e principi contabili internazionalmente riconosciuti). Un altro importante fattore è dato dalla capacità del management di rispettare gli obiettivi dichiarati: una società con buone capacità di pianificazione, infatti, dà, in genere, maggior sicurezza e viene premiata dagli investitori. Tra l'altro, un business plan ben articolato, basato su dati verificabili ed affidabili, è uno strumento di grande importanza per individuare con chiarezza gli obiettivi aziendali e costituisce un mezzo privilegiato per fare apprezzare le potenzialità della propria azienda. Infine, gli investitori premiano l'orientamento alla crescita di una società, sia che avvenga per linee interne sia per linee esterne, e quindi le società dotate di un progetto in questo senso.

I requisiti formali per la quotazione

Nell'ambito della decisione di quotarsi, è bene verificare per tempo la presenza dei requisiti formali minimi, che differiscono a seconda che ci si rivolga al mercato di Borsa o al Nuovo Mercato.

I requisiti per l'accesso al mercato		
	Borsa	Nuovo Mercato
Storia operativa	3 anni	1 anno
Capitalizzazione di mercato	5 milioni di Euro	-
Flottante*	25%	20%
Bilanci pubblicati	3	1
Bilanci revisionati	1	1
N° minimo di azioni	100.000	-
Offerta minima	-	5 milioni di Euro
Clausola di lock-in**	-	SI
Specialist***	NO	SI
Sponsor****	SI	SI
Patrimonio netto minimo	-	1,5 milioni di Euro

* Flottante: percentuale del capitale di una società ceduto sul mercato.

** Clausola di lock in: vincolo temporale a non vendere le azioni per un certo periodo di tempo, per lo più imposto a manager, particolari categorie di dipendenti, soci promotori o altri particolari azionisti.

*** Specialist: Banca o SIM incaricata di garantire liquidità su un titolo quotato.

**** Sponsor: Banca o SIM incaricata di presentare la società in Borsa e di assisterla durante l'iter di quotazione.

Le società con i requisiti per la quotazione sul mercato di Borsa possono, nell'ambito dello stesso, aderire agli standard del nuovo segmento STAR, Segmento Titoli Alti Requisiti. Il segmento è mirato a dare maggiore visibilità e liquidità ai titoli con capitalizzazione medio-piccola, in genere poco considerati dai grandi investitori istituzionali. È riservato alle imprese con capitalizzazione inferiore agli 800 milioni di Euro che aderiscano ad alcune richieste specifiche.

I requisiti per l'accesso al mercato

	Segmento STAR
Flottante	35% per le nuove emittenti
Specialist	Obbligatorio
Investor Relator	Obbligatorio
Bilanci	Pubblicazione anche in lingua inglese e sul sito; pubblicazione delle trimestrali, entro 45 giorni
Ricerca e road – shows	Almeno due ricerche pubblicate ogni anno; almeno due presentazioni agli analisti ogni anno
Corporate Governance	Adesione al codice di autodisciplina

Avere i requisiti formali è una condizione necessaria ma non sufficiente per essere ammessi alla quotazione; è anche necessario che sussistano dei requisiti sostanziali, che vengono valutati caso per caso dalle banche sponsor e da Borsa Italiana.

I requisiti sostanziali per la quotazione

Si tratta di un insieme di caratteristiche strategiche, organizzative, finanziarie e gestionali che caratterizzano il successo di un'impresa quotata.

F *Trend di crescita e concrete prospettive di sviluppo*

Il mercato è generalmente interessato alle imprese che hanno dimostrato nel recente passato un buon ritmo di crescita e che, alla luce del loro posizionamento nel contesto competitivo e delle strategie perseguite, vantano un notevole potenziale in termini di sviluppo dimensionale e di redditività prospettica.

F *Capacità di generare liquidità*

La società deve dimostrare la capacità di produrre il reddito e la liquidità che permettano, attraverso la distribuzione di un adeguato dividendo, la remunerazione degli investitori e migliorare, di conseguenza, l'appetibilità del titolo, sia durante la fase di collocamento del titolo che successivamente alla quotazione.

- F** *Credibilità*
Il processo di quotazione comporta pertanto la necessità di disporre di un sistema di pianificazione e controllo tali da garantire la formulazione di obiettivi di budget e di piano coerenti con le risorse disponibili. La coerenza tra gli obiettivi dichiarati nei budget e i risultati effettivamente realizzati costituisce un test importante per la credibilità dell'impresa.
- F** *Trasparenza*
La società deve comunicare in modo efficace con l'esterno. Una comunicazione mirata ed esaustiva permette di enfatizzare i punti di forza ed evidenziare il vantaggio competitivo rispetto ad altre aziende operanti nel settore di riferimento. La disponibilità di corrette e tempestive informazioni facilita la valutazione dell'azienda da parte del mercato e contribuisce alla creazione e diffusione del valore dell'impresa stessa. Una corretta comunicazione presuppone quindi una interiorizzata disponibilità al rigoroso rispetto del principio della trasparenza ed una organizzazione interna del sistema contabile ed informativo finalizzato a questa filosofia ed a questi obiettivi. Una società di revisione contabile può contribuire al miglioramento della comunicazione dei risultati in maniera adeguata tramite l'analisi e la revisione dei bilanci.
- F** *Maturità manageriale*
Al momento della scelta di quotarsi in Borsa, occorre vi sia l'intenzione di adottare una struttura manageriale formalizzata attraverso un team dirigenziale motivato, capace ed indipendente. Il management dovrà infatti assumersi le proprie responsabilità anche e soprattutto nei confronti dei più vasti interessi che gravitano attorno ad una società a base azionaria diffusa.
Il mercato impone anche che vi sia chiarezza nel rapporto proprietà - impresa, che vengano identificati precisamente ruoli e responsabilità all'interno dell'impresa e che si riesca a conciliare la cultura familiare con un alto livello di professionalità manageriale.
- F** *Presenza di un leader*
È importante che, prima dell'avvio del processo di quotazione, venga identificata, nell'ambito della struttura aziendale, una persona di riferimento con la massima visibilità sia nella fase di presentazione dell'azienda ai potenziali sottoscrittori di titoli, che nei successivi incontri con la comunità finanziaria. Solitamente questa figura è ricoperta dal Presidente o dall'Amministratore Delegato o comunque da una persona con una solida esperienza e conoscenza dell'azienda e un'ottima capacità di coinvolgimento di tutti i dipendenti.

2. Come quotarsi

Una volta presa la decisione di quotare la propria azienda, è bene pianificare in modo adeguato le diverse fasi del processo di quotazione, per rispondere con appropriatezza alle richieste di mercato e per cercare di soddisfarne le aspettative, così da ottenere un più conveniente prezzo di collocamento.

Il primo contatto con Borsa Italiana

Oggi, per una società intenzionata a quotarsi, è possibile incontrare i rappresentanti di Borsa Italiana "informalmente" e in via esplorativa, al fine di ricevere delucidazioni in merito alla procedura da seguire. Detti incontri rimangono del tutto riservati e non costituiscono alcun vincolo per l'imprenditore. Borsa Italiana, infatti, si fa promotrice di questo tipo di incontri con gli imprenditori al fine di diffondere la cultura della quotazione.

La nomina dell'advisor

Se non si hanno al proprio interno le relative competenze o un partner finanziario in possesso del know how necessario a supportare l'impresa durante il processo di quotazione, è opportuno, prima di tutto, nominare un advisor. Si tratta del consulente finanziario specializzato cui spesso viene affidato, durante la fase di preparazione alla quotazione, il compito di elaborare il progetto di fattibilità dell'operazione. L'intervento dell'advisor, seppur non obbligatorio, è auspicabile per facilitare e guidare l'operazione.

Il ruolo dell'advisor

L'advisor sarà coinvolto nelle scelte riguardanti le caratteristiche dei titoli da emettere, i rapporti con gli organismi del mercato, la realizzazione del prospetto informativo e la promozione dell'immagine aziendale attraverso gli organi di stampa, gli analisti, gli intermediari finanziari. L'advisor deve anche valutare quale sia, secondo i metodi correnti, il valore di riferimento dell'azienda, che rappresenta un primo orientamento per l'imprenditore per la fissazione del prezzo di vendita, e il valore di base per la negoziazione del prezzo di collocamento con lo sponsor.

Come scegliere l'advisor?

La scelta dell'advisor dovrebbe avvenire nell'ambito dei soggetti accreditati presso la comunità finanziaria per avere assistito, con successo, altre società durante il processo di quotazione. L'appartenenza ad organizzazioni che possono fornire una "visibilità internazionale", perché presenti anche nei principali paesi industriali, può essere un aspetto da tenere in debita considerazione.

Quanto costa l'advisor?

Per quanto attiene la determinazione dei compensi da corrispondere all'advisor, avviene spesso che s'incontrino delle difficoltà dovute ai differenti metodi adottati sul mercato, metodi che peraltro non sempre rispecchiano la qualità dei servizi resi.

Un meccanismo di determinazione dei compensi che preveda una parte fissa ed una variabile, da corrispondere in funzione del buon esito dell'operazione, potrebbe essere la soluzione idonea a garantire un compenso equo per entrambe le parti. È consigliabile, comunque, prima di scegliere, rivolgersi a diversi advisor per verificare, attraverso un confronto, la coerenza delle richieste.

La nomina dello sponsor

Avvalendosi del supporto dell'advisor, l'imprenditore deve scegliere lo sponsor. Si tratta di un intermediario finanziario che accompagna l'impresa sia nella fase di preparazione alla quotazione che durante il primo periodo di permanenza sul mercato e, d'altra parte, si fa garante nei confronti del mercato della qualità complessiva dell'opportunità d'investimento.

Il ruolo dello sponsor

Durante la preparazione alla quotazione, lo sponsor deve:

- Riferire a Borsa Italiana tutte le informazioni sull'emittente di cui è a conoscenza e dichiarare che i dati previsionali siano stati redatti secondo la migliore prassi;
- Attestare, sulla base di una verifica svolta da una società di revisione, che l'emittente utilizzi procedure contabili ed amministrative adeguate;
- Assicurare di avere informato il manager della società emittente degli obblighi e delle responsabilità derivanti dall'ammissione a quotazione.

Dopo la quotazione, lo sponsor si deve impegnare a:

- Pubblicare almeno due analisi finanziarie all'anno sull'emittente e altre analisi finanziarie in occasione dei principali eventi societari;
- Organizzare almeno due volte all'anno un incontro tra il management della società e la comunità finanziaria nazionale.

Come scegliere lo sponsor?

Per scegliere lo sponsor più adatto, da una parte, si deve considerare l'esperienza maturata nel settore, la conoscenza del mercato finanziario di riferimento e la professionalità del potenziale candidato, dall'altra parte, è importante che il soggetto sia in grado di garantire un pieno coinvolgimento nell'operazione e piena disponibilità a collaborare anche nella fase post quotazione. Lo sponsor deve essere selezionato con l'obiettivo di individuare un vero e proprio partner e perciò è necessario coinvolgerlo con un certo anticipo, prima della definizione dell'intera operazione.

La scelta del *global coordinator*

Nel caso in cui l'impresa sia di medie dimensioni, lo sponsor generalmente ricopre anche i ruoli di competenza del *global coordinator* e/o del *lead manager/co manager*, e anche, spesso, quello dell'*advisor*. In caso contrario, è necessario che l'imprenditore scelga, avvalendosi della consulenza dello sponsor, un *global coordinator*. Si tratta di un istituto di credito o un altro intermediario cui la società affida l'incarico di costituire il consorzio che dovrà realizzare il collocamento dei titoli presso il pubblico. Talvolta, la società emittente può limitare l'autonomia del "capofila" del consorzio imponendo nello stesso la presenza di determinati intermediari, ma generalmente la scelta dei membri del consorzio si basa su rapporti già consolidati in precedenti emissioni.

La scelta della società di comunicazione

Dal momento che l'identità societaria ed il suo riconoscimento presso gli investitori sono aspetti fondamentali per il successo di una quotazione, è consigliabile coinvolgere in tale processo una società di *public relation*, specializzata nella gestione dei rapporti con la comunità finanziaria, in modo che la società quotanda e i suoi prodotti o servizi possano essere promossi presso il mercato in maniera efficace. Anche per la scelta di questa società generalmente l'imprenditore si avvale della consulenza dell'*advisor*.

La scelta dello *specialist*

Il regolamento del Nuovo Mercato e del segmento STAR prevedono anche l'intervento di un operatore, il cui ruolo può essere peraltro ricoperto dallo stesso sponsor, che assuma la funzione di sostegno della liquidità del titolo. Questa condizione è importante sia per favorire l'attività di compravendita da parte degli investitori istituzionali, sia per garantire un efficiente meccanismo di formazione dei prezzi. L'imprenditore che desideri quotarsi sul Nuovo Mercato o sul segmento STAR deve quindi individuare uno *specialist*.

Il ruolo dello *specialist*

Lo *specialist* è un intermediario finanziario che si impegna a sostenere la liquidità del titolo sul Nuovo Mercato e sul segmento STAR svolgendo le seguenti funzioni:

- esporre continuamente sul mercato proposte di acquisto e di vendita a prezzi che non si discostino tra di loro di una percentuale superiore a quella stabilita nelle Istruzioni dalla Borsa Italiana e per un determinato quantitativo giornaliero;
- pubblicare, come lo sponsor, almeno due analisi finanziarie all'anno sull'emittente e organizzare almeno due incontri all'anno tra il management della società e la comunità finanziaria nazionale.

L'attività di due diligence

Dopo la nomina dei soggetti che devono "assistere" l'impresa nel processo di quotazione, parte l'attività di due diligence approfondita sull'azienda.

Non esiste una definizione standard, ma per due diligence generalmente si intende il complesso di attività e verifiche svolte dai soggetti che preparano e sottoscrivono il prospetto informativo al fine di accertare che le informazioni contenute siano veritiere e che non vengano omessi dati rilevanti sull'operazione. Si tratta di un processo complesso che può avere una durata rilevante e richiedere una notevole mole di lavoro da parte del management della società quotanda. A tal fine viene normalmente istituita una data room, cioè un luogo in cui vengono messe a disposizione tutte le informazioni di carattere economico, finanziario, legale e fiscale necessarie alla realizzazione della due diligence ed alla predisposizione del prospetto informativo.

Il ruolo della società di revisione

Durante il processo di quotazione la società di revisione è chiamata a svolgere un ruolo chiave. Infatti, oltre a provvedere alla revisione dei bilanci (anche pro-forma) dell'emittente, come richiesto dalla normativa in vigore, i professionisti della società di revisione svolgono su mandato del management dell'emittente e dello sponsor/global coordinator una serie di altre attività per le quali mettono a disposizione competenze e risorse.

Le principali attività alle quali la società di revisione fornisce di norma il suo contributo sono:

- analisi del budget ed emissione di una specifica lettera di comfort sui dati previsionali in esso contenuti (previsto dal regolamento di Borsa Italiana);
- analisi delle procedure di reporting e di controllo ed emissione di una relazione specifica circa la loro idoneità a fornire con tempestività al management un quadro della situazione economica-finanziaria patrimoniale (previsto dal regolamento di Borsa Italiana);
- analisi dell'accuratezza delle informazioni di carattere economico finanziarie contenute nel prospetto.

La società di revisione contribuisce, inoltre, lungo tutto il processo di quotazione, ad una accurata e completa predisposizione della documentazione di carattere finanziario e delle informazioni contabili di volta in volta necessarie.

La stesura del prospetto informativo

Durante la prima fase del processo di quotazione inizia l'attività di stesura del prospetto informativo, che si protrae anche durante le fasi successive. Per questa attività, di solito, ci si avvale dei consulenti, legali e finanziari. Il prospetto deve essere pubblicato prima dell'attività di offerta ed emissione del titolo e deve contenere la descrizione della situazione economico-patrimoniale e finanziaria alla data più recente, oltre che le caratteristiche dell'offerta e le altre informazioni essenziali sulla società emittente.

Tale attività può comportare, talvolta, delle difficoltà nella predisposizione e rielaborazione dei dati ed è pertanto estremamente importante che il processo di preparazione venga avviato tempestivamente. Attraverso tale documento i potenziali sottoscrittori possono conoscere le caratteristiche dell'operazione di quotazione e dell'impresa, gli obiettivi di sviluppo sottostanti la quotazione e le strategie dell'azienda.

Altre attività preparatorie

Rientrano in questa categoria tutte le attività atte a preparare la società ed i suoi organi al sistema di regole tipiche di una società quotata. Talune di queste attività si possono realizzare anche dopo la quotazione, ma è enormemente più pratico predisporle in anticipo, quando l'assemblea è ancora costituita da un ristretto numero di soci. Rientrano in queste attività: l'aggiornamento dello Statuto; la ridefinizione del Consiglio di Amministrazione (ed, eventualmente, del comitato esecutivo); la predisposizione dei comitati previsti dal Codice di autodisciplina; l'approvazione di un piano di *stock option*; l'approvazione di un regolamento d'assemblea.

Il ruolo della Consob

La Consob disciplina le procedure di sollecitazione del pubblico risparmio e pertanto:

- stabilisce le modalità di redazione e pubblicazione del prospetto informativo;
- al fine di assicurare la trasparenza sul mercato e di tutelare gli investitori, prevede gli obblighi informativi per le società quotande relativi a:
 - operazioni straordinarie, acquisizioni e cessioni;
 - modifiche dell'atto costitutivo, emissione di obbligazioni ed acconti sui dividendi;
 - acquisto ed alienazione delle azioni proprie;
 - modifiche del capitale sociale;
 - partecipazioni reciproche;
 - composizione degli organi sociali;
 - operazioni aventi per oggetto l'emissione di strumenti finanziari da parte di soggetti appartenenti al gruppo;
 - informazione periodica e altre informazioni su fatti rilevanti;
- esegue ispezioni presso le società al fine di accertare l'esattezza e la completezza dei dati di bilancio.

Per le società quotate, la Consob stabilisce la struttura tecnico-contabile della redazione dei bilanci societari e di quelli consolidati di gruppo.

La presentazione dei dati previsionali e del Q-Mat

Contestualmente alla stesura del prospetto informativo la società provvede alla predisposizione dei dati economici previsionali (Business Plan) da presentare alla Borsa Italiana. Il management predisponde, inoltre, un documento, il Q-MAT (Quotation - Management Admission Test), da presentare alla Borsa Italiana, in cui viene descritta l'attività della società, le sue strategie ed il posizionamento di mercato e viene illustrato il progetto di quotazione.

La domanda di ammissione e la pubblicazione del prospetto

Una volta predisposti i documenti necessari, la società deve presentare alla Borsa Italiana la domanda di ammissione alla quotazione, corredata dalla relativa documentazione richiesta dal regolamento. Borsa Italiana, entro due mesi, delibera sulla accettazione o il rigetto della domanda. La delibera di ammissione ha un'efficacia della durata di sei mesi ed è subordinata al deposito del prospetto di offerta presso la Consob. Entro 2 mesi quest'ultima autorizza la pubblicazione del prospetto. Tale termine viene sospeso in caso di richieste integrative e decorre di nuovo da quando le richieste vengono soddisfatte.

L'attività di pre-marketing

L'attività di pre-marketing viene svolta nel periodo che precede la pubblicazione del prospetto informativo e consente di verificare l'interesse manifestato dai principali investitori istituzionali nei confronti dell'operazione. L'analisi dei dati raccolti attraverso l'attività di pre-marketing consente di effettuare, ove ritenuto necessario, alcune modifiche alle caratteristiche dell'operazione.

Il roadshow

Il *roadshow* inizia poco prima dell'emissione dei titoli e subito dopo la delibera di emissione ed il nulla osta alla pubblicazione del prospetto ed è rappresentato da una serie di incontri durante i quali vengono presentate le caratteristiche dell'operazione agli investitori istituzionali e agli analisti finanziari. È la fase in cui all'imprenditore viene richiesto il maggiore sforzo di comunicazione ed il totale coinvolgimento. I tempi a disposizione per ogni incontro sono molto ristretti (circa 40 minuti l'uno) e gli incontri sono normalmente molto concentrati nell'arco della giornata. Il roadshow rappresenta la migliore occasione per suscitare interesse verso la società quotanda da parte degli investitori e per riuscire a fissare il prezzo di collocamento in forma corrispondente alla valutazione effettuata tramite la due diligence. Il roadshow è anche un primo momento importante di contatto con il mercato per iniziare a comprenderne linguaggio ed approccio.



Come si forma il prezzo di collocamento?

Particolare attenzione deve essere rivolta alla definizione del prezzo di collocamento, in quanto la sua corretta individuazione costituisce uno dei presupposti fondamentali per il buon esito dell'operazione.

L'attività di determinazione del prezzo di emissione dei titoli si realizza attraverso le seguenti fasi:

- determinazione di un intervallo preliminare di valori;
- processo di due diligence;
- determinazione di un intervallo definitivo di prezzi;
- bookbuilding e fissazione del prezzo (fisso o massimo) di quotazione.

Come viene collocato il titolo sul mercato?

La scelta della tecnica di quotazione può influenzare la buona riuscita dell'operazione, quindi è necessario ponderarla con attenzione. Si tratta di mettere a disposizione del mercato un certo quantitativo di titoli per la contrattazione, che costituiscono il flottante. A questo scopo due sono le tecniche utilizzabili:

- l'Offerta Pubblica di Vendita (OPV);
- l'Offerta di Pubblica Sottoscrizione (OPS).

Le Offerte Pubbliche di Vendita consistono nella vendita di titoli azionari da parte degli azionisti esistenti.

Le Offerte di Pubblica Sottoscrizione consistono nell'offerta al pubblico dei risparmiatori, da parte della società emittente, di azioni di nuova emissione, per le quali i vecchi soci abbiano rinunciato all'esercizio totale o parziale del diritto di opzione.

Spesso viene utilizzata una forma mista (OPVS) nell'ambito della quale si procede sia a vendere azioni in possesso dei vecchi soci, sia a collocare titoli di nuova emissione.

L'avvio delle negoziazioni

Hanno successivamente inizio le negoziazioni ufficiali, sulla base delle quali si formerà il prezzo del titolo. Il valore del primo giorno di quotazione rappresenta un importante indicatore della riuscita dell'operazione. La fase seguente è spesso costituita da un periodo (solitamente 30 giorni) durante il quale può intervenire il consorzio di collocamento per stabilizzare l'andamento del titolo, anche attraverso l'esercizio dell'opzione greenhoe, se prevista nella struttura dell'offerta.

La tempistica della quotazione

È difficile stabilire con precisione quanto tempo occorre per la quotazione di una società, perché la durata del processo è influenzata da molte variabili, tra le quali si ricordano la dimensione dell'azienda, il settore in cui opera, la sua struttura societaria e organizzativa, la tecnica di quotazione utilizzata e il grado di complessità della due diligence. Generalmente, la fase di preparazione della quotazione è più lunga della procedura vera e propria. Può essere utile fornire uno schema sintetico ed indicativo dei tempi medi delle attività principali che formano il processo, con riferimento ai soggetti che sono coinvolti in ciascuna fase.

Timing				
<i>Attività e tempo</i>	Preparazione 6 – 18 mesi	Due diligence 2 – 3 mesi	Istruttoria 2 mesi	Collocamento 7 – 15 giorni
<i>Soggetti coinvolti</i>	Advisor Borsa (Marketing & Nuovo Mercato) Società di revisione	Sponsor Global coordinator Legali della società Consorzio di collocamento Società di revisione	Borsa (Listing e Affari Legali) Consob	Consorzio pubblico Consorzio istituzionale

3. La vita da società quotata

Successivamente alla quotazione, la società dovrà adempiere a diversi obblighi di informativa e comportamentali verso il mercato. Inoltre, essa dovrà svolgere un'attenta azione di comunicazione finalizzata alla corretta valutazione del titolo.

Quali sono gli obblighi normativi per l'azienda quotata?

L'azienda quotata deve attenersi ad alcune regole di informativa societaria, previste dalla normativa con riguardo a:

- una appropriata e tempestiva comunicazione di fatti rilevanti od operazioni straordinarie inerenti l'impresa o le sue partecipate che, se resi pubblici, possono influenzare sensibilmente il prezzo dei titoli quotati in Borsa;
- la pubblicazione del bilancio d'esercizio, della relazione semestrale (entro quattro mesi dalla fine del primo semestre) e delle relazioni trimestrali (entro 45 giorni dalla fine del trimestre);
- l'informazione sull'esercizio dei diritti connessi ai titoli quotati;
- le comunicazioni riguardanti la variazione nella composizione degli organi sociali;
- le comunicazioni riguardanti gli assetti proprietari e le partecipazioni.

La normativa prevede, inoltre, alcuni obblighi per le società quotate con riferimento alla tutela degli azionisti di minoranza (*corporate governance*) e al divieto di utilizzo, da parte di amministratori, sindaci, direttori generali e dirigenti, di informazioni riservate, cui hanno accesso in virtù delle loro funzioni, per effettuare a proprio vantaggio operazioni sul mercato mobiliare (*insider trading*).

La comunicazione post quotazione

La comunicazione aziendale verso la comunità finanziaria assume, dopo la quotazione, una valenza strategica. Quindi, al fine di incentivare il continuo interesse degli investitori, è necessario che il management si assicuri che le aspettative del mercato vengano rispettate e che tutte le informazioni necessarie alla comprensione dei risultati siano prontamente comunicate agli analisti. È pertanto opportuno che tale comunicazione sia gestita da un responsabile (*investor relator*) di provata esperienza che si dedichi principalmente alle relazioni e agli incontri con analisti e investitori e all'utilizzo dei servizi forniti dalla Borsa Italiana.

Chi è l'investor relator e qual è la sua funzione?

L'investor relator funge da interfaccia tra l'azienda ed il mercato, raccogliendo e divulgando informazioni da e verso il mercato. Inoltre, collabora con l'intera struttura aziendale per mantenere e incentivare il rispetto della normativa in materia di informativa societaria. L'investor relator opera trasversalmente all'interno dell'azienda, a stretto contatto con le diverse funzioni aziendali quali: pianificazione e controllo, bilancio, affari legali e societari, ufficio stampa e quello delle relazioni esterne. Tale soggetto deve essere quindi in possesso delle caratteristiche professionali idonee a ricoprire l'incarico e deve conoscere bene i fattori economico-finanziari che caratterizzano il mercato in cui l'azienda opera. Inoltre, è importante che l'attività di investor relation venga condivisa e supportata dal management, che deve attenersi al piano di comunicazione predisposto dall'investor relator. Ciò consente, infatti, di evitare l'invio di messaggi non coerenti verso il mercato.

Come opera l'investor relator?

I mezzi attraverso i quali raggiunge i suoi obiettivi sono:

- predisposizione e distribuzione di una documentazione legale e contabile ad alto standard qualitativo;
- efficaci incontri periodici (presentazioni allargate e one-to-one);
- visite organizzate per gli investitori presso l'azienda;
- informativa aggiuntiva rispetto a quella obbligatoria ben strutturata e mirante ad ottenere una corretta valorizzazione dell'azienda;
- comunicazione continua e coerente verso il mercato;
- sostegno alla predisposizione da parte delle istituzioni finanziarie di ricerche ("Research") riguardanti le prospettive future delle società e le previsioni sull'andamento del titolo.

Gli obiettivi della comunicazione

I principali obiettivi di comunicazione, perseguiti attraverso l'attività di investor relation, sono:

- raggiungere e/o ampliare la visibilità presso gli investitori nazionali ed internazionali, attraverso gli studi effettuati dagli analisti finanziari, garantendo una maggiore conoscenza della storia e degli obiettivi di crescita della società;
- agevolare gli scambi sul titolo e il raggiungimento di un livello di contrattazione che permetta di conciliare una bassa volatilità del titolo con un'alta liquidità dello stesso;
- stabilire un rapporto di fiducia tra il management e gli investitori che consenta di trasmettere le informazioni relative all'andamento della società in maniera trasparente e costante e che riduca il rischio di incorrere in false aspettative o in valutazioni non corrette;



- mantenere ed accrescere l'accesso al mercato dei capitali alle migliori condizioni e quindi abbassare il costo di raccolta del capitale di rischio.

Quali informazioni presentare?

Un aspetto molto importante è quello relativo all'individuazione degli obblighi di informativa derivanti dalla quotazione che devono essere individuati dalla società tempestivamente, al fine di predisporre gli strumenti idonei per assolverli. Inoltre, le informazioni richieste dal pubblico finanziario specializzato comprendono, oltre che i dati economico-finanziari, anche variabili di tipo strategico ed organizzativo e gli obiettivi futuri di gestione. È molto importante che tali informazioni vengano fornite in modo coerente e con continuità in maniera tale da soddisfare le richieste di chiarezza e di attendibilità derivanti dal mercato, senza peraltro danneggiare l'azienda divulgando informazioni di valenza commerciale.

Tipologia di informazione e documentazione richiesta

Le informazioni e la documentazione richiesta riguardano principalmente:

F *Risultati finanziari*

- Bilanci d'esercizio, relazioni semestrali e trimestrali
- Predisposizione di documenti contenenti riclassificazioni, valutazioni redatte da esperti indipendenti e relative a particolari operazioni poste in essere nel periodo in oggetto
- Predisposizione della eventuale documentazione derivante da obblighi di quotazione all'estero
- Dati di sintesi delle indicazioni fornite dalla direzione strategica in sede di IPO e durante i roadshow
- Dati relativi alle diverse fasi di implementazione delle strategie indicate
- Evidenziazione dei risultati ottenuti e/o degli scostamenti significativi corredata di esaurienti giustificazioni

F *Scenario ed aspetti organizzativi/normativi*

- Cambiamenti dello scenario operativo
- Evoluzione dello scenario competitivo
- Cambiamenti nell'organizzazione e/o nella struttura organizzativa
- Cambiamenti normativi

F *Eventi importanti*

- Dichiarazioni del management
- Lancio di nuovi prodotti
- Acquisizioni /disinvestimenti o joint-venture

Come e quando comunicare?

La scelta degli strumenti di comunicazione, la tempistica e il modo in cui fornire le informazioni sono sicuramente tra gli aspetti più importanti da prendere in considerazione. Bisogna quindi:

- predisporre le principali informazioni in modo chiaro e sintetico supportandole con un'adeguata documentazione finanziaria;
- predisporre un timetable, inerente alla tempistica con cui devono essere fornite le informazioni richieste dalla normativa vigente e dalle necessità del mercato (normalmente il maggior sforzo comunicativo si concentra in occasione del rilascio dei risultati di bilancio ed infrannuali oltre che, ovviamente, in occasione di operazioni straordinarie);
- individuare i mezzi di distribuzione (posta, fax, e-mail, sito Internet...);
- definire i rapporti da intrattenere con la stampa, esplicitando i contenuti dei comunicati stampa e le modalità di diramazione degli stessi e, in seguito, le diverse modalità di presentazione dei comunicati agli analisti.

Glossario dei principali termini di Borsa

Aggiotaggio	Reato compiuto da chi divulga notizie false o tendenziose ovvero pone in essere operazioni simulate o altri artifici idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari.
Azioni	Le azioni sono documenti che rappresentano l'unità di misura della partecipazione del socio alla società e quindi anche l'insieme dei diritti e dei doveri che si connette allo status di socio.
Bookbuilding	E' il processo attraverso il quale si individua il prezzo ritenuto più corretto per il mercato di riferimento, nell'ambito della fascia precedentemente individuata in sede di valutazione. Tale processo si realizza attraverso la redazione del "book", in cui vengono annotati tutti gli investitori istituzionali interessati all'acquisto delle azioni e le quantità di titoli che questi sono disposti ad acquistare ai diversi livelli di prezzo inclusi nel range proposto. Il prezzo che viene così determinato riflette la percezione da parte degli investitori rispetto all'operazione proposta e le future potenzialità della stessa.
Bridge Financing	Si tratta di forme di finanziamento a breve finalizzate a coprire il fabbisogno finanziario di una società nel periodo antecedente l'ottenimento di fondi attraverso operazioni di finanziamento più complesse (prestiti obbligazionari, securitization, IPO etc.).
Capitalizzazione di Borsa	Valore che si ottiene moltiplicando il numero di azioni emesse per il prezzo di mercato.
Comfort letter	È una lettera rilasciata dai revisori indipendenti e/o dai legali, prima del deposito del prospetto informativo, che fornisce una attestazione professionale sulle informazioni che vengono divulgate attraverso il prospetto e che sono utilizzate dagli investitori per formulare la loro decisione di acquisto dei titoli.
Co-manager	Istituto di credito o altro intermediario che realizza e garantisce il collocamento dei titoli presso il pubblico.
Consorzio di collocamento	Organismo costituito dagli istituti finanziari che si impegnano a collocare sul mercato i titoli emessi dall'emittente. Il consorzio (o sindacato) di collocamento svolge tre principali funzioni, che corrispondono alle tre più importanti fasi del collocamento: 1) fornire una consulenza specializzata in ordine alle modalità ed ai tempi dell'emissione e per quanto concerne le caratteristiche tecnico-economiche da attribuire ai titoli; 2) porre a disposizione dell'emittente i fondi afferenti ai titoli emessi, indipendentemente dall'esito del collocamento; 3) consentire all'emittente di raggiungere tutti gli investitori potenzialmente interessati all'acquisto dei titoli.

<i>Corporate Governance</i>	Insieme di regole volte a conciliare gli interessi di chi conduce l'impresa con quelli degli azionisti – con particolare attenzione agli azionisti di minoranza – e finalizzate ad assicurare che il controllo delle imprese sia esercitato con efficienza e in modo il più possibile indipendente dal peso specifico dei singoli soggetti.
<i>Delisting</i>	Rimozione di una società dal mercato degli scambi azionari dovuta al fatto che non soddisfa più gli standard finanziari e di capitalizzazione fissati per i titoli quotati o derivante da una violazione delle regole di contrattazione.
<i>Dual listing</i>	Quotazione di una società su due o più mercati.
<i>Due diligence</i>	Analisi e verifiche svolte prima di effettuare un investimento. Tale attività viene spesso svolta con l'aiuto di consulenti esterni e ha lo scopo di valutare un'azienda o un progetto imprenditoriale (come, ad esempio, un progetto di IPO) e la relative possibilità di sviluppo e successo.
<i>Global coordinator</i>	Istituto di credito o altro intermediario finanziario che svolge l'attività di consulenza ed assistenza nella preparazione dell'operazione di offerta ed ammissione alla quotazione. Spesso tale funzione viene svolta dallo sponsor.
<i>Green-shoe option</i>	La green-shoe è l'opzione concessa al consorzio e alle banche di collocamento di acquistare un predefinito numero di azioni al prezzo di collocamento.
<i>IDEM (Italian Derivatives Market)</i>	È il Mercato Italiano dei Derivati, nato alla fine del 1994.
<i>Insider trading</i>	Per insider trading si intende l'utilizzo, da parte di amministratori, sindaci, direttori generali, dirigenti e altri soggetti, di informazioni riservate, cui hanno accesso in virtù delle loro funzioni, per effettuare a proprio vantaggio operazioni in borsa o in genere sul mercato mobiliare.
<i>Investitori istituzionali</i>	Le società e gli enti (le banche, gli istituti di assicurazione, i fondi comuni d'investimento) che per legge o per vincoli statutari effettuano sistematicamente investimenti sul mercato mobiliare.
<i>IOC (International Offering Circular)</i>	È un prospetto informativo, redatto in lingua inglese, predisposto per offerte rivolte ai mercati internazionali.
<i>IPO (Initial Public Offering)</i>	Si definisce Initial Public Offering il primo collocamento presso il pubblico delle azioni di una società.



Kick-off meeting	Si tratta della riunione che avviene durante le prime fasi dell'iter di quotazione, in cui viene presentato il progetto e vengono definite le responsabilità dei singoli soggetti coinvolti nel processo di quotazione. La " <i>preliminary timetable</i> " definisce i tempi e le scadenze previste per ciascuna fase del processo stesso.
Lead manager	Istituto di credito o altro intermediario che si occupa di dirigere il consorzio di collocamento e garanzia. Nella scelta del lead manager riveste particolare importanza la capacità, dimostrata in precedenti operazioni, di provvedere al collocamento dei titoli oggetto di emissione e/o vendita nel modo più efficiente possibile per l'emittente.
Lock-in	Vincolo temporale a non vendere le azioni per un certo periodo di tempo, per lo più imposto a manager, particolari categorie di dipendenti, soci promotori o altri particolari azionisti.
Mercato Ristretto	Mercato regolamentato in cui si negoziano contratti di compravendita relativi ad alcune azioni, obbligazioni, <i>warrants</i> e diritti di opzione, non ammessi alla quotazione ufficiale di Borsa.
MIF (Mercato italiano dei future)	È il mercato, nato nel 1992, sul quale sono negoziati i contratti future su tassi di interesse.
Monte Titoli SpA	Istituto per la custodia e l'amministrazione accentrata di valori mobiliari.
MOT (Mercato Obbligazionari Titoli di stato)	È un comparto del mercato di Borsa dove vengono negoziati contratti di compravendita relativi a titoli di Stato e obbligazioni non convertibili.
MPR (Mercato dei contratti a premio)	È un comparto del mercato di Borsa in cui si negoziano i contratti a premio relativi ad azioni.
MTA (Mercato Telematico Azionario)	Il Mercato Azionario è dal 1991 un mercato telematico (MTA). La contrattazione di tutti i titoli avviene attraverso il Sistema Telematico che provvede al matching automatico degli ordini in acquisto e in vendita.
Nuovo Mercato	È un mercato azionario telematico, il cui obiettivo primario è quello di fornire un canale di finanziamento dedicato alle Piccole e Medie Imprese italiane ad alto potenziale di crescita, operanti sia in settori innovativi che in settori tradizionali.
Obbligazioni	Le obbligazioni sono titoli di credito rappresentativi di prestiti contratti dallo Stato, da banche, da società per azioni o da società in accomandita per azioni, presso il pubblico. I titoli obbligazionari incorporano il diritto alla restituzione, a scadenza, del valore nominale nonché al pagamento degli interessi sull'importo dato a credito.

OPA (Offerta Pubblica di Acquisto)	L'Offerta Pubblica di Acquisto è una procedura di acquisto di particolari quantitativi di valori mobiliari quotati la cui disciplina si pone l'obiettivo di favorire la trasparenza del mercato e garantire la parità di trattamento tra tutti i possessori di valori mobiliari attraverso i quali è acquisibile il diritto di voto.
OPS (Offerta Pubblica di Sottoscrizione)	L'Offerta Pubblica di Sottoscrizione consiste nell'offerta al pubblico dei risparmiatori, da parte della società emittente, di azioni di nuova emissione, per le quali i vecchi soci abbiano rinunciato all'esercizio totale o parziale del diritto di opzione.
OPV (Offerta Pubblica di Vendita)	L'Offerta Pubblica di Vendita consiste in una tecnica di lancio al pubblico indifferenziato di soggetti di un'offerta da parte dei vecchi azionisti, avente per oggetto la vendita di titoli azionari già emessi e detenuti da azionisti venditori.
Opzioni	Le opzioni sono dei contratti con i quali una delle parti, dietro il pagamento di un corrispettivo (premio), acquista la facoltà di acquistare/vendere una determinata attività, finanziaria o reale, ad un prezzo stabilito (<i>strike price</i>) e a una certa data (opzione europea) o entro un periodo di tempo prefissato (opzione americana).
Pricing	Procedimento di definizione del prezzo del valore mobiliare oggetto del collocamento.
Prospetto informativo	È il documento attraverso il quale devono essere portate a conoscenza dei potenziali sottoscrittori tutte le caratteristiche dell'operazione di quotazione, nonché le informazioni patrimoniali, reddituali e di mercato relative alla società.
Roadshow	Fase conclusiva del processo di preparazione della quotazione in cui si presenta il progetto agli investitori istituzionali e alla comunità finanziaria. Viene coordinato dallo sponsor.
Rule 144A	Normativa SEC che regola la diffusione negli USA di prospetti di sollecitazione all'investimento.
Sponsor	Intermediario finanziario che assiste la società nel processo di quotazione e si fa garante nei confronti del mercato della qualità dell'opportunità di investimento.
STAR (Segmento Titoli Alti Requisiti)	Le società con i requisiti per la quotazione sul mercato di Borsa possono aderire agli standard del nuovo segmento STAR. Il segmento è mirato a dare maggiore visibilità e liquidità ai titoli con capitalizzazione medio-piccola, talvolta poco considerati dai grandi investitori istituzionali. È riservato alle imprese con capitalizzazione inferiore agli 800 milioni di Euro che aderiscano ad alcuni requisiti specifici e supportato da servizi addizionali forniti da Borsa Italiana.



Stock option

I piani di stock option prevedono l'attribuzione a determinate categorie di dipendenti, che generalmente ricoprono funzioni dirigenziali, del diritto di opzione, a determinate scadenze, sull'acquisto di azioni emesse dalla società presso la quale svolgono la loro funzione o in società da questa partecipate.

Super Dual Income Tax

Per le imprese che si quotano su mercati regolamentati è previsto un meccanismo di agevolazione fiscale, definito Super Dual Income Tax (Super Dit), valido esclusivamente per i tre periodi di imposta successivi a quello di quotazione. Tale meccanismo si basa su un "abbattimento" del sistema di tassazione Dual Income Tax (Dit) ordinario, attraverso l'applicazione di un'aliquota IRPEG agevolata su una parte del reddito imponibile. Tale aliquota è attualmente pari al 19% per tutte le società e al 7% per quelle che si quotano in Borsa.

Underpricing

Nel caso di offerte finalizzate alla quotazione, la variazione percentuale tra il prezzo di mercato, riferito a una certa data, e il prezzo di offerta, corretta per la variazione dell'indice di Borsa.

Underwriting agreement

Contratto che regola l'acquisto di titoli da parte dei membri del consorzio di collocamento. In tale contratto vengono stabilite le caratteristiche dell'operazione di sottoscrizione, le commissioni corrisposte ai sottoscrittori, il prezzo dell'offerta ed il numero di azioni oggetto della stessa.

Volatilità

Misura la variabilità del prezzo o dei rendimenti rispetto alla media, all'interno di un periodo temporale.

Warrants

Opzione che concede al portatore la possibilità di acquistare, entro un determinato periodo di tempo (detto periodo di esercizio) e a un prezzo prestabilito (prezzo di esercizio) un certo titolo obbligazionario o azionario (detto titolo sottostante il warrant). Generalmente il warrant è separabile dal titolo originario e può essere negoziato disgiuntamente dallo stesso.



BORSA ITALIANA
ITALIAN EXCHANGE

A.I.F.I.

PRICEWATERHOUSECOOPERS 