



# Il mercato primario

## Le offerte di azioni

---

Tecnicamente le offerte di azioni sono di due tipi:

OFFERTE PUBBLICHE DI SOTTOSCRIZIONE (OPS),  
quando oggetto di offerta sono azioni di nuova emissione provenienti da un aumento del capitale effettuato dalla società proprio in vista del successivo collocamento presso il pubblico

OFFERTE PUBBLICHE DI VENDITA (OPV),  
quando oggetto di offerta sono azioni già in circolazione che un soggetto (la stessa società o un terzo che possiede le azioni) mette in vendita ai fini del collocamento.

Talvolta si hanno operazioni definite OPVS nelle quali le azioni offerte sono sia di nuova emissione e sia già in circolazione



# Il mercato primario

## Le offerte di azioni

---

In tali operazioni la società è assistita da uno o più intermediari (a seconda dell'ammontare dell'offerta) che:

- organizzano l'operazione
- curano il collocamento delle azioni presso il pubblico
- seguono la fase immediatamente successiva all'ammissione alla quotazione



# Il mercato primario

## Le offerte di azioni

---

L'operazione di collocamento al pubblico di azioni in vista della quotazione solitamente si articola in:

un'OFFERTA AL PUBBLICO vera e propria

- che si rivolge agli investitori privati (persone fisiche e giuridiche) non rientranti nel novero degli investitori "professionali";
- che ha lo scopo di massimizzare la distribuzione delle azioni presso il pubblico e la polverizzazione dell'azionariato in vista di raggiungere il requisito del "flottante";
- che per la sua realizzazione richiede la redazione da parte della società di un "prospetto informativo" contenente tutte le informazioni circa l'operazione proposta.



# Il mercato primario

## Le offerte di azioni

---

e in

un COLLOCAMENTO PRIVATO ISTITUZIONALE

- che si rivolge agli investitori “professionali” (banche, fondi comuni di investimento, etc.);
- che ha lo scopo di collocare le azioni per quantità più significative nei portafogli di tali investitori;
- che per la sua realizzazione non richiede la redazione del prospetto informativo ma solo di un documento definito “offering circular”

# Lo scenario del mercato italiano



---

- bassa propensione alla diluizione della proprietà azionaria (comprese quotate)
- scarso ricorso alla quotazione di Borsa
- sistema fiscale poco incentivante
- pratica del multiaffidamento
- dimensione medio-piccola delle imprese italiane

# La struttura finanziaria delle imprese



---

- forte incidenza del debito a breve termine (debito bancario e debito commerciale)
- ridotta consistenza prestiti obbligazionari
- scarso ricorso al capitale di rischio per il finanziamento degli investimenti
- forme tecniche generiche, incentrate sulle garanzie
- fidi multipli



# Conseguenze

---

- operazioni finanziarie a basso valore aggiunto
- indebolimento capacità *screening* e *monitoring* da parte della banca
- forme tecniche tradizionali (garanzie in luogo di informazione)

# Scarsa domanda di quotazione in Borsa

---

- scarso interesse imprenditori per lo sviluppo della funzione finanziaria
- avversione per le condizioni di trasparenza connesse all'ammissione al mercato regolamentato
- importanza, nelle medie imprese, nel finanziare il normale sviluppo dell'azienda
- convenienza canali alternativi
- conseguenze sull'assetto di controllo dell'impresa
- atteggiamenti di diffidenza verso consulenti esterni
- costi diretti di ammissione alla quotazione



# L'accesso alla quotazione

---

## **VANTAGGI DELL'OPERAZIONE**

*Per la società:*

- possibilità di diversificazione delle fonti di finanziamento
- valorizzazione del prestigio e dell'immagine della società
- motivazione del management e dei lavoratori
- svincolo dalle capacità finanziarie dell'azionista di controllo
- rafforzamento della struttura finanziaria



# L'accesso alla quotazione (segue)

---

*Per gli azionisti*

- possibilità di monetizzazione parziale dell'investimento
- soddisfazione delle esigenze degli azionisti di controllo
- ricapitalizzazione dell'impresa senza immettere capitali propri
- realizzabilità di operazioni finanziarie

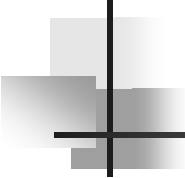


# L'accesso alla quotazione (segue)

---

## **SVANTAGGI DELL'OPERAZIONE**

- Costi della quotazione
- Eventuale perdita di controllo
- Necessità di porre in essere un cambiamento organizzativo, operativo e manageriale.
- Maggiori oneri derivanti dai nuovi adempimenti.
- Necessità di applicare politiche dei dividendi volte alla distribuzione degli utili.
- Dipendenza del corso del titolo dall'andamento del mercato e rischio di assoggettamento a pressioni speculative.



# Il processo di accesso alla quotazione

---

*Il progetto di quotazione:*

–fase preparatoria

- riordino contabile
- riorganizzazione struttura amministrativa
- eliminazione eventuali vincoli statutari
- politiche di comunicazione

–fase esecutiva

- IPO (Ops, Opv, Opvs)
- costituzione del consorzio finanziario
- determinazione del prezzo di collocamento



# La fase preparatoria

---

Una IPO ha nella scelta dell'intermediario che coordina tutta l'operazione l'elemento fondamentale e decisivo.

E' essenziale individuare il cosiddetto *global coordinator*, solitamente scelto tra banche di investimento (italiane e estere) che assiste la società in ogni aspetto dell'operazione.

Può avvenire che accanto al global coordinator sia previsto un *lead manager*, il cui compito è riferito all'insieme delle procedure di collocamento dei titoli offerti.



# L'attività del global coordinator

---

Tra i compiti del *global coordinator* si segnalano:

- realizzare lo studio di fattibilità dell'operazione di ammissione a quotazione;
- svolgere l'attività di *due diligence* (contabile, informativa e operativa);
- instaurare e gestire i rapporti con la società di gestione del mercato di quotazione e con le autorità di vigilanza (svolgendo eventualmente il ruolo di *sponsor*);
- coordinare tutte le fasi del collocamento dei titoli presso il pubblico (qualora non vi sia il *lead manager*);<sub>5</sub>



# La scelta del global coordinator

---

Data la complessità del ruolo, il *global coordinator* va scelto con attenzione, tenuto conto:

- dell'esperienza maturata in tale attività;
- della sua capacità distributiva (*placing power*) dei titoli offerti;
- della sua solidità patrimoniale, soprattutto in funzione della prestazione della garanzia di sottoscrizione (*underwriting*) dei titoli;
- della preparazione professionale dei suoi collaboratori.

Spesso la scelta avviene ricorrendo al cosiddetto "*beauty contest*"

# Gli altri soggetti coinvolti: sponsor e specialist



In primo luogo, la figura dello *sponsor* che assiste la società in tutta l'operazione e dà la garanzia dell'assoluta regolarità delle procedure e della veridicità delle informazioni prodotte.

Spesso *sponsor* e *global coordinator* coincidono; qualora fossero due soggetti diversi, lo *sponsor* deve essere il *lead manager* del collocamento.

Quindi la figura dello *specialist*, che deve garantire la liquidità sul mercato secondario dei titoli offerti e fornire una serie di informazioni della società una volta quotata



# L'advisor finanziario

---

L'*advisor* finanziario, che ha la funzione di offrire una consulenza complessiva alla società al fine di seguirla in tutta la fase che precede l'avvio vero e proprio delle procedure. In pratica, costituisce il primo consulente della società indipendentemente dal processo di quotazione (e spesso procede all'individuazione del *global coordinator*).

Svolge altresì funzioni di coordinamento tra i vari soggetti coinvolti nella procedura di ammissione alla quotazione, con particolare attenzione al ruolo dei consulenti legali



# La società di revisione

---

La società di revisione ha il compito di fornire le informazioni contabili verificandone l'autenticità; è per questo motivo che solitamente viene incaricata la società di revisione che ha certificato gli ultimi bilanci della società oggetto di quotazione.

In particolare, molto importante è la garanzia della società di revisione circa i dati contabili contenuti nel prospetto informativo ed eventualmente nell'*offering circular*.

In assenza di precedente certificazione, il *global coordinator* chiede alla società di revisione una *comfort letter* che attesta la regolarità dei dati contabili.



# La società di pubbliche relazioni

---

Ha il compito di dare visibilità attraverso i *media* all'operazione proposta e alla società.

Svolge altresì attività di marketing

- prima del collocamento
- dopo il collocamento

presso gli investitori retail e presso gli investitori istituzionali.