



ORDINE DEI  
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI  
ESPERTI CONTABILI  
M I L A N O



# La raccolta di capitali in fase di prima quotazione (IPO)

La quotazione come strumento di raccolta di  
capitali per lo sviluppo delle imprese

Eugenio Anglani  
Head of ECM – Intermonte SIM S.p.A.

19 marzo 2024

# Indice

1. La quotazione in Borsa e i mercati di Borsa Italiana
  2. Requisiti di quotazione
  3. Novità introdotte dal DDL Capitali
-



ORDINE DEI  
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI  
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



FONDAZIONE  
COMMERCIALISTI  
ODCEC di MILANO

# La quotazione in Borsa e i mercati di Borsa Italiana

## Opportunità derivanti dalla quotazione

- |  |   |   |  |
|--|---|---|--|
| <p>1 </p>   | <p>Finanziare la <b>crescita</b> per linee interne e/o per linee esterne (M&amp;A)</p>  | <p>7 </p>    | <p>Rafforzare le capacità di <b>leadership</b> e attrarre <b>risorse qualificate</b></p>                                 |
| <p>2 </p>   | <p>Aumentare la <b>capacità competitiva</b> e la forza contrattuale nelle negoziazioni</p>  | <p>8 </p>    | <p>Ampliare la <b>compagine azionaria</b> della società</p>  |
| <p>3 </p>   | <p>Aumentare lo <b>standing</b> e la <b>visibilità</b> a livello nazionale ed internazionale e la rete di relazioni aziendali</p> | <p>9 </p>    | <p>Aumentare la <b>credibilità</b> della società grazie alla presenza di investitori qualificati nel capitale</p>        |
| <p>4 </p>   | <p>Raccogliere <b>risorse finanziarie</b> per accelerare lo sviluppo</p>  | <p>10 </p>   | <p>Offrire agli azionisti esistenti una strategia di <b>uscita dal capitale</b> e di realizzazione dell'investimento</p> |
| <p>5 </p>  | <p>Ampliare e diversificare le <b>fonti di finanziamento</b></p>  | <p>12 </p>  | <p>Introdurre <b>piani di incentivazione</b> per Management e dipendenti</p>   |
| <p>6 </p> | <p>Agevolare il <b>passaggio generazionale</b></p>  | <p>13 </p> | <p>Garantire alla società una <b>valutazione</b> oggettiva da parte del mercato</p>                                      |

## Euronext Growth Milan

- Mercato di Borsa Italiana dedicato alle **PMI dinamiche e competitive**, in cerca di capitali per finanziare la crescita, grazie ad un **approccio regolamentare equilibrato**



## EGM – Segmento Professionale

- **Segmento di Euronext Growth Milan** dedicato a PMI che desiderano un accesso graduale ai mercati, a start-up e scale-up

## Euronext Milan

- **Si rivolge alle imprese di media e grande capitalizzazione**
- Allineato alle best practice internazionali, porta di accesso per investitori globali



## Euronext STAR Milan

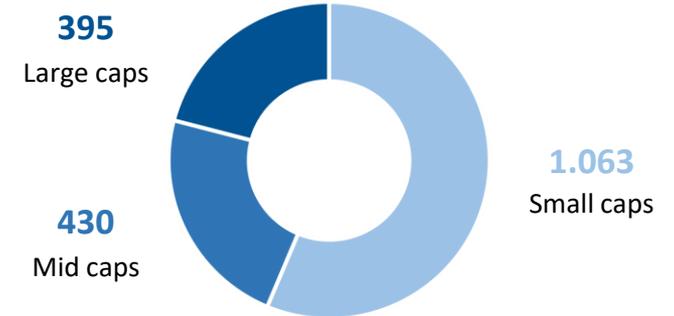
- **Euronext STAR Milan** è il **segmento di Euronext Milan** dedicato alle società che volontariamente adottano **requisiti stringenti** in termini di trasparenza, liquidità e governance



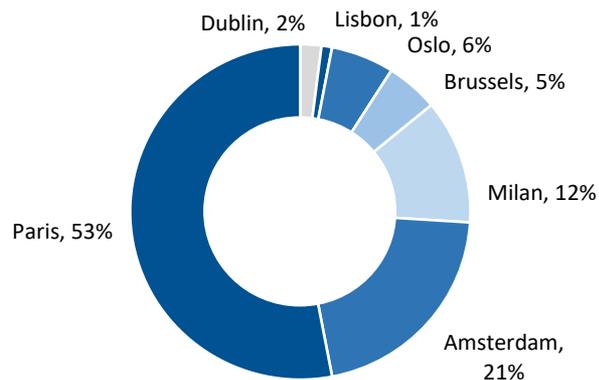
- 1.888 società rappresentano una capitalizzazione complessiva di **Eu 6,5 tn**

<b>Parigi</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>798 società quotate</li> <li>Eu 3,5 tn Market Cap</li> </ul>	<b>Bruxelles</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>122 società quotate</li> <li>Eu 326 bn Market Cap</li> </ul>
<b>Milano</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>429 società quotate</li> <li>Eu 804 bn Market Cap</li> </ul>	<b>Lisbona</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>51 società quotate</li> <li>Eu 87 bn Market Cap</li> </ul>
<b>Oslo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>332 società quotate</li> <li>Eu 366 bn Market Cap</li> </ul>	<b>Dublino</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>35 società quotate</li> <li>Eu 122 bn Market Cap</li> </ul>
<b>Amsterdam</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>122 società quotate</li> <li>Eu 1,4 tn Market Cap</li> </ul>		

## Società quotate

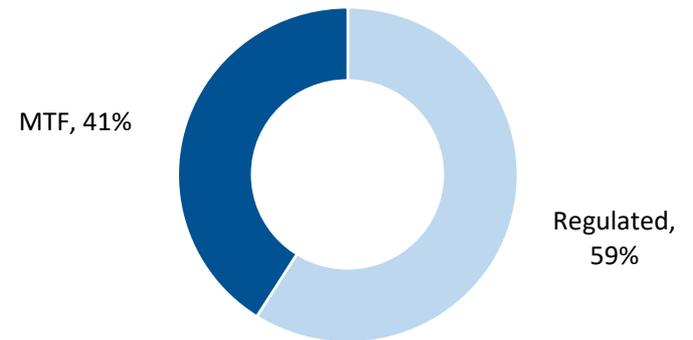


## Distribuzione per capitalizzazione del Mktplace

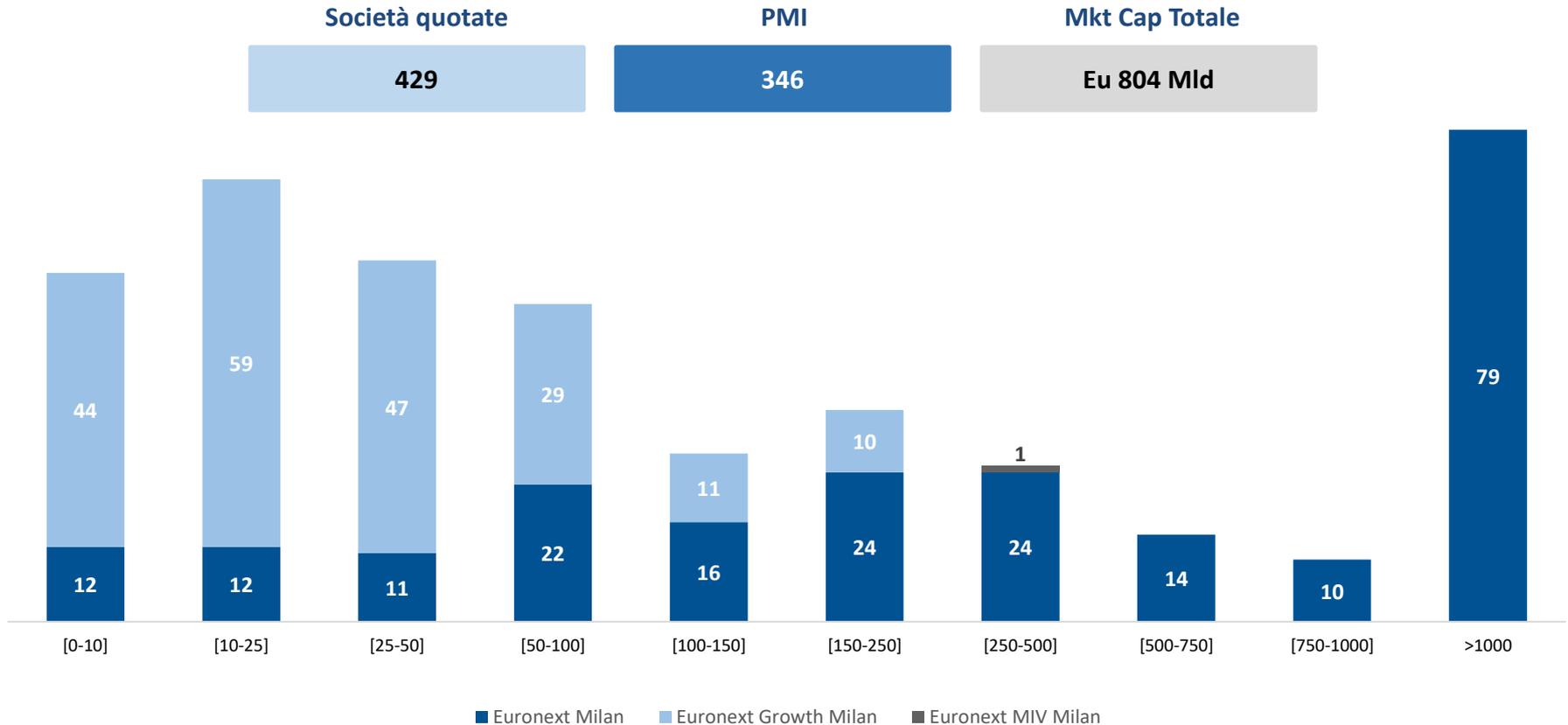


Fonte: Borsa Italiana, PMK, dati di mercato aggiornati al 29.12.2023

## Distribuzione per tipologia di mercato



- I mercati di Borsa Italiana contano **429** società quotate
- Le **PMI** (società con Market Cap inferiori a Eu 1 Mld), rappresentano l'**80%** delle società quotate italiane



Fonte: Borsa Italiana, PMK, dati di mercato aggiornati al 29.12.2023. Il grafico non include le società sospese

- **Euronext Milan** si rivolge principalmente a imprese di media e grande capitalizzazione che intendono attrarre risorse finanziarie

## Il mercato Euronext Milan oggi

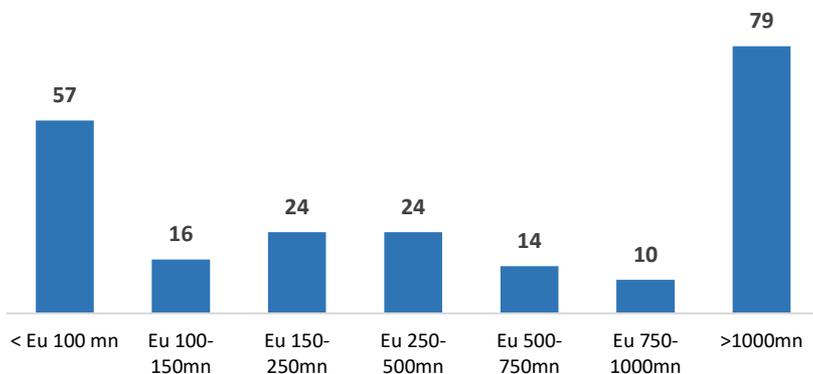
- **225** realtà per **11 settori** rappresentati
- **Eu 796 bn** Mkt Cap totale
- **Eu 3,6 bn** Mkt Cap media e **Eu 391 mln** mediana
- **145** società sono PMI (Mkt < Eu 1 bn)
- **72** società sono quotate sul segmento **STAR**

## Flussi del mercato

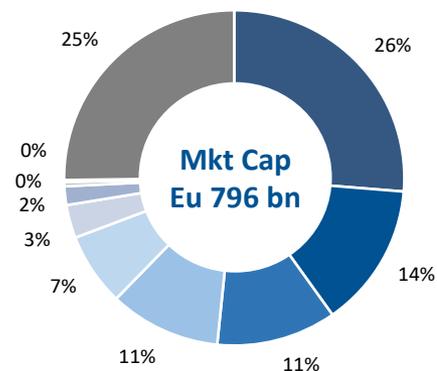
- Dal 2001, **72 società** quotate sul mercato principale, hanno acquisito la qualifica **STAR**
- Dal 2011, **28 società** quotate su Euronext Growth, hanno realizzato il **passaggio di mercato** su Euronext Milan, di cui 16 sul segmento STAR

## Mkt Cap Distribution

# di società



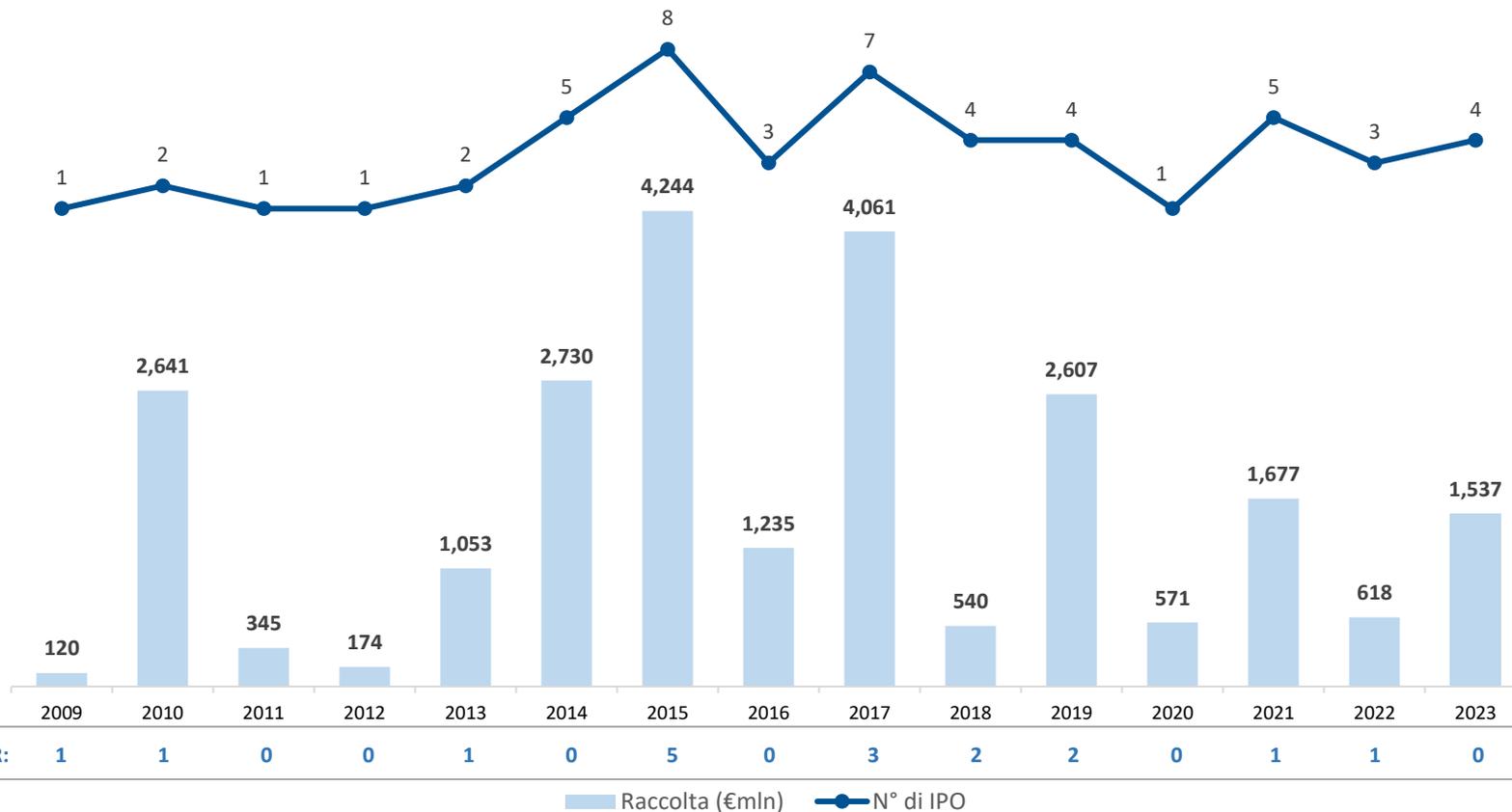
## Distribuzione settoriale per Market Cap



- Finanza, 26%
- Utilities, 14%
- Energia, 11%
- Industria, 11%
- Tecnologia, 7%
- Salute, 3%
- Beni di consumo, 2%
- Materie prime, 0%
- Real Estate, 0%
- Altro, 25%

Fonte: Borsa Italiana, PMK, dati di mercato aggiornati al 29.12.2023. Il grafico non include le società sospese

## Evoluzione N° IPO e Capitali raccolti



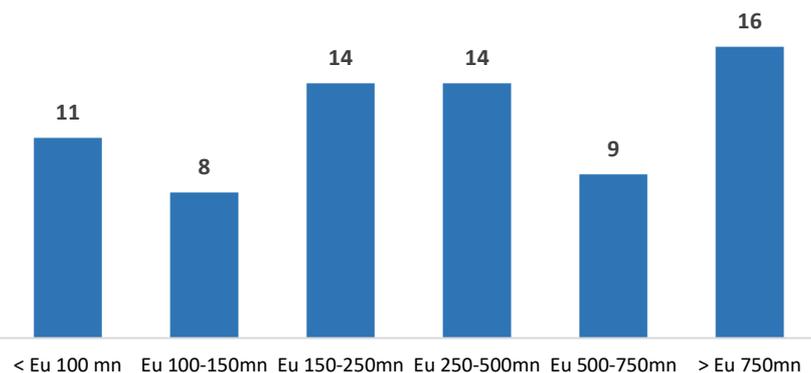
Fonte: Elaborazione Intermonete, 29.12.2023

## Il mercato Euronext STAR Milan oggi

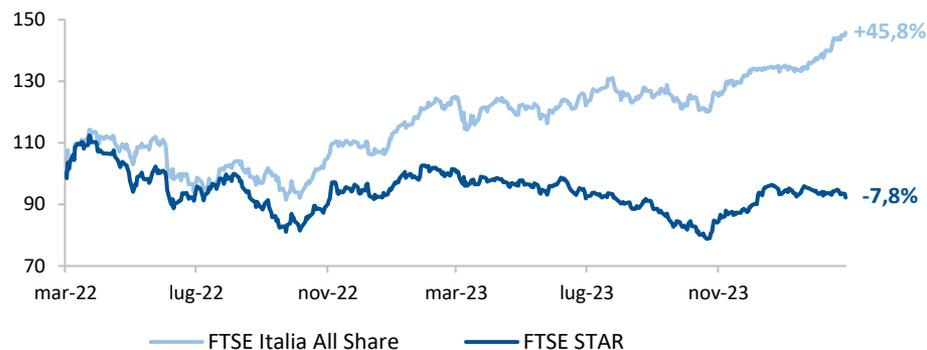
- 72 realtà per 10 settori rappresentati
- Eu 49,4 bn Mkt Cap totale
- Eu 686 mn Mkt Cap media
- Eu 6,4 bn raccolti in IPO<sup>1</sup>
- Eu 3,9 bn raccolti in successivi aumenti di capitale
- 83% di investitori esteri sul totale di investitori istituzionali

## Distribuzione per range di Market Cap

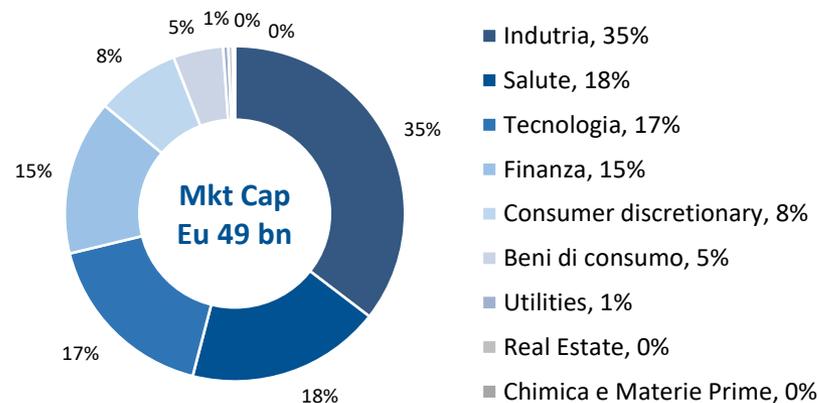
# di società



## Performance dell'indice negli ultimi due anni<sup>2</sup>

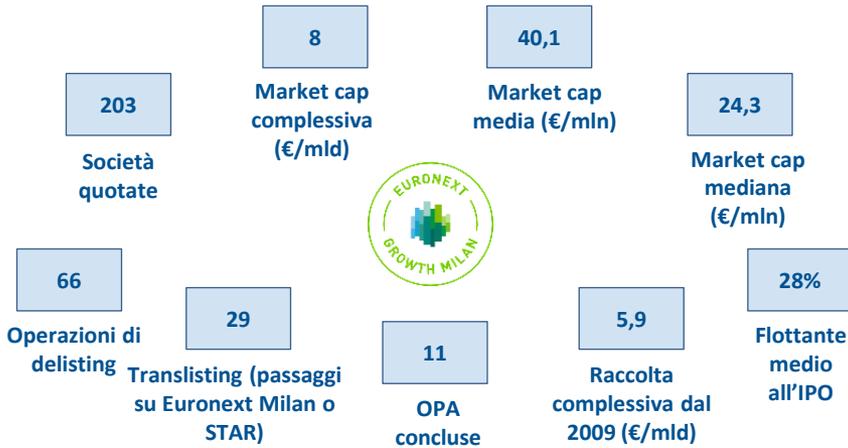


## Distribuzione settoriale per Market Cap

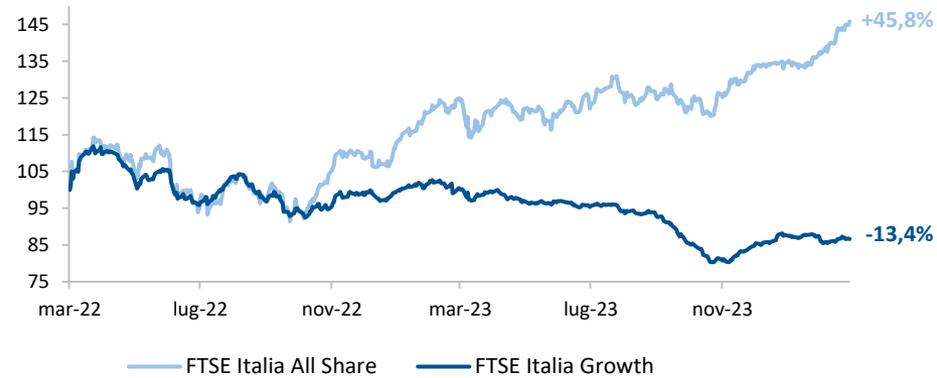


# Il mercato Euronext Growth Milan

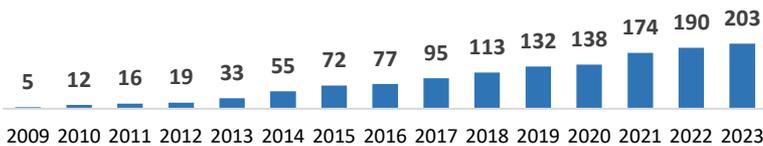
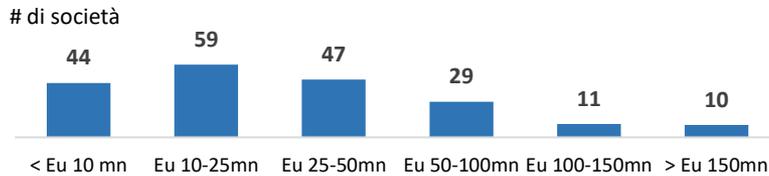
## Il mercato Euronext Growth Milan oggi<sup>1</sup>



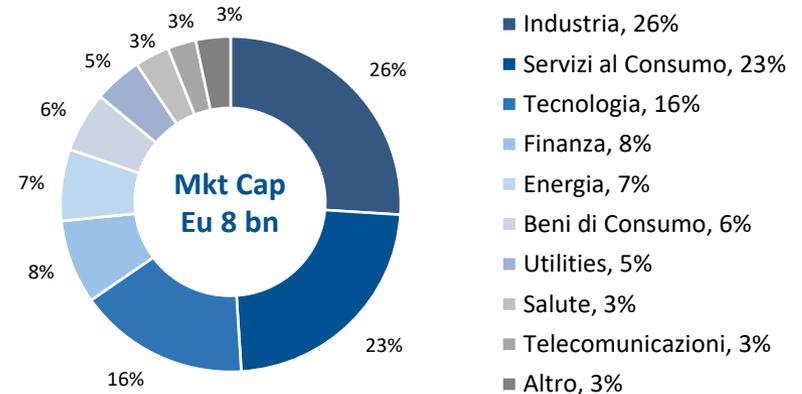
## Performance dell'indice negli ultimi due anni<sup>2</sup>



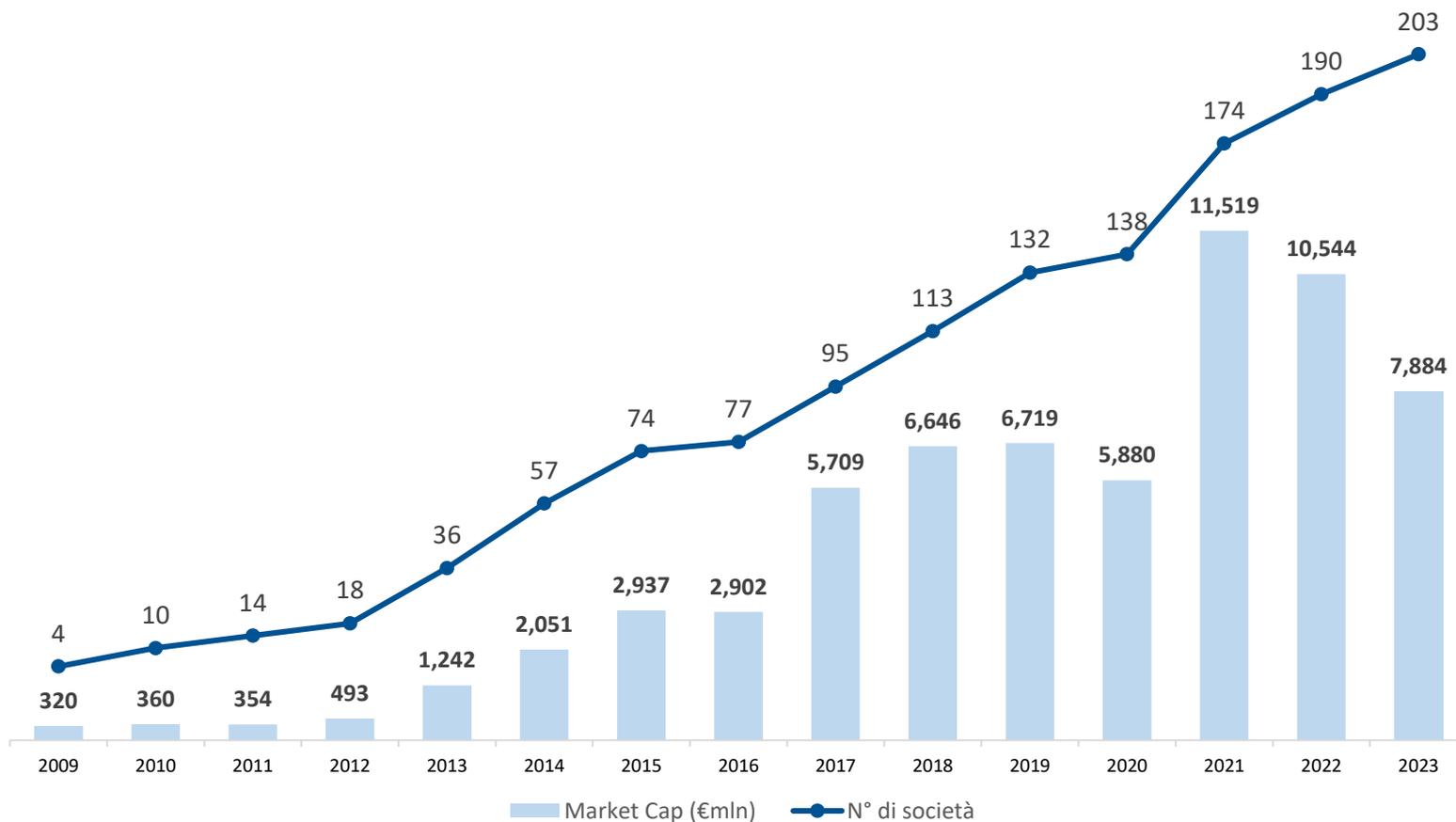
## Distribuzione per range di Market Cap ed evoluzione storica



## Distribuzione settoriale per Market Cap

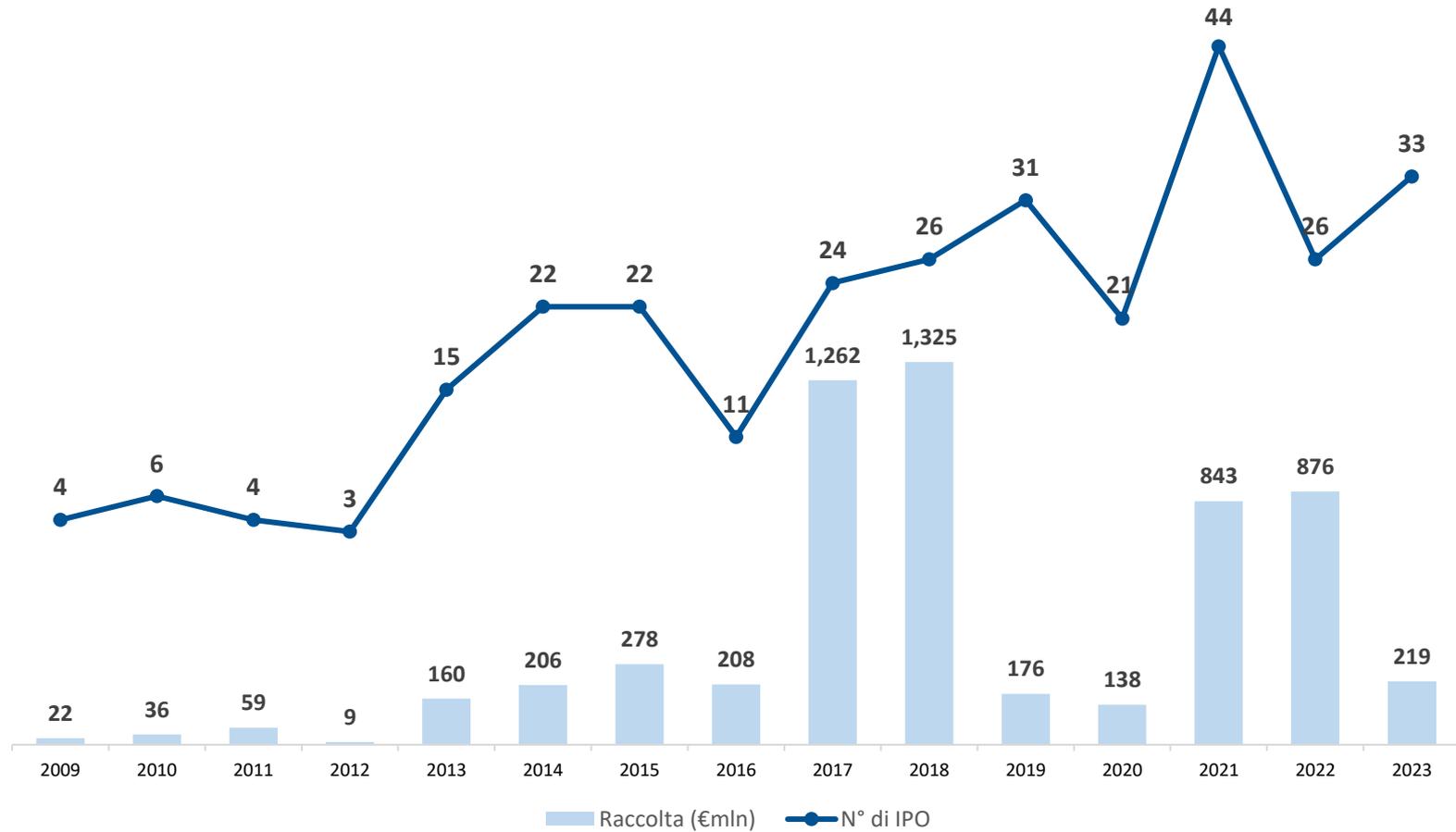


## Evoluzione N° società quotate e Market Cap



Fonte: Elaborazione dati Borsa Italiana, 29.12.2023

## Evoluzione N° IPO e Capitali raccolti



Fonte: Elaborazione dati Borsa Italiana, 29.12.2023



ORDINE DEI  
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI  
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



FONDAZIONE  
COMMERCIALISTI  
ODCEC di MILANO

## Requisiti di quotazione

# Requisiti formali in fase di quotazione



Flottante minimo di ingresso	25%	35%	10% tra almeno 5 investitori istituzionali
Capitalizzazione minima	Capitalizzazione min € 40 m	Capitalizzazione min € 40 m – max € 1.000 m	No
Bilanci con revisione	3 anni certificati (di cui almeno ultimi due IAS/IFRS)	3 anni certificati (di cui almeno ultimi due IAS/IFRS)	1 anno certificato (principi italiani oppure IAS/IFRS)
Offerta	Istituzionale/Retail	Istituzionale/Retail	Principalmente istituzionale
Altri documenti	Prospetto informativo/Piano industriale <sup>2</sup>	Prospetto informativo/Piano industriale <sup>2</sup>	Documento di ammissione <sup>3</sup>
CDA (n. indipendenti)	Raccomandato (Codice di Corporate Governance)	Obbligatorio (il Regolamento di Borsa stabilisce le caratteristiche)	CdA con almeno 1 amministratore indipendente
Comitato Controllo e Rischi	Raccomandato (Codice di Corporate Governance)	Obbligatorio	Nessun requisito formale
Comitato Remunerazione	Raccomandato (Codice di Corporate Governance)	Obbligatorio	Nessun requisito formale
Incentivi al top management	Raccomandato (Codice di Corporate Governance)	Obbligatorio (remunerazione legata alla performance)	Nessun requisito formale
Investor relator	Raccomandato	Obbligatorio	Obbligatorio
Sito Web	Obbligatorio	Obbligatorio	Obbligatorio
Principale advisor	Listing Agent/Global Coordinator	Listing Agent/Global Coordinator	Euronext Growth Advisor/Global Coordinator

Note: 1) Euronext Growth Milan è la nuova denominazione di AIM Italia a partire dal 25 ottobre 2021; 2) Pur non essendo formalmente richiesto il deposito, il documento di piano industriale ricopre un ruolo rilevante ai fini dell'attività di due diligence del Listing Agent; 3) Il piano industriale è comunque oggetto di due diligence

# Requisiti formali dopo la quotazione



Codice di Corporate Governance	Comply or explain	Parzialmente obbligatorio	Facoltativo
Specialist	Obbligatorio per 3 anni per società con mkt cap € < 1 b (liquidity provider)	Obbligatorio (liquidity provider/2 ricerche/incontri con investitori)	Obbligatorio (liquidity provider/2 ricerche/incontri con investitori)
Informativa	Necessario price sensitive e operazioni straordinarie (MAR, TUF e Regolamento Emittenti)		Necessario price sensitive e operazioni straordinarie (MAR e Regolamento Euronext Growth Milan)
OPA	OPA disciplinata da TUF e Regolamento Emittenti; TUF – 30% per obbligatoria (possibilità 20% - 40% statutaria per PMI), 60% per preventiva, 90%-95% per sell out e squeeze out		OPA Statutaria
Parti correlate	Procedure e obblighi informativi		Procedure semplificate e obblighi informativi
Dati trimestrali	Non obbligatori	I-III resoconto intermedio di gestione entro 45 giorni da chiusura trimestre	Non obbligatori
Dati semestrali	Sì – entro 90 giorni da chiusura semestre	Sì – entro 75 giorni da chiusura semestre	Sì – entro 3 mesi da chiusura semestre
Dati annuali	Sì – pubblicazione entro 120 giorni da chiusura esercizio	Sì – se entro 90 giorni da chiusura esercizio no IV trimestrale	Sì – pubblicazione entro 6 mesi da chiusura esercizio

Nota: Euronext Growth Milan è la nuova denominazione di AIM Italia a partire dal 25 ottobre 2021

## Liquidità

**Mkt Cap** compresa tra Eu 40 mn e Eu 1 b

**Flottante** pari al 35% del capitale all'IPO (possono essere ricomprese nel calcolo del flottante le azioni al servizio dell'opzione Green Shoe fino ad un massimo del 10% del controvalore dell'offerta) o del passaggio al segmento STAR; 20% per mantenere la qualifica

Presenza di uno **Specialista** le cui funzioni sono:

- Garantire la liquidità del titolo
- Produrre almeno due ricerche all'anno concernenti l'emittente
- Organizzare almeno due incontri annuali con gli investitori

## Trasparenza

**Informativa** economico-finanziaria in lingua **italiana ed inglese**, disponibile sul sito:

- **Dati trimestrali**: I e II resoconto intermedio entro 45 giorni dalla chiusura del trimestre
- **Dati semestrali**: semestrale entro 75 giorni dalla chiusura del semestre
- **Dati annuali**: esonero dalla IV trimestrale se il progetto di bilancio viene reso disponibile al pubblico entro 90 giorni dalla chiusura dell'esercizio
- **Comunicati price sensitive**

Giudizio positivo da parte della **Società di Revisione**

**No ricavi/attivo** di bilancio rappresentati in misura preponderante dall'**investimento in una società quotata**

**Investor Relations**: richiesta una figura dedicata per la gestione dei rapporti con gli investitori

## Governance

### Adozione del Modello di organizzazione, gestione e controllo 231

#### Composizione C.d.A: amministratori esecutivi e non esecutivi (indipendenti e non)

- Minimo 2 amministratori indipendenti per CdA composti da un massimo di 8 membri
- Minimo 3 amministratori indipendenti per CdA composti da 9 a 14 membri
- Minimo 4 amministratori indipendenti per CdA composti da oltre 14 membri

#### Comitati interni: uno o più comitati con funzioni propositive e consultive, composti da almeno 3 membri

#### Comitato remunerazione: obbligatorio

- Composto da amministratori indipendenti o non esecutivi a maggioranza indipendente
- Il Presidente del comitato remunerazione deve essere nominato tra gli indipendenti

#### Comitato controllo e rischi: obbligatorio

- Composto da amministratori indipendenti o non esecutivi a maggioranza indipendente
- Il Presidente del comitato remunerazione deve essere nominato tra gli indipendenti

#### Remunerazione incentivante per amministratori esecutivi e top management

#### Remunerazione non legata ai risultati economici dell'emittente per amministratori non esecutivi

Intermonte

## EMITTENTE

## GLOBAL COORDINATOR

- Gestisce e coordina tutte le fasi del processo:
  - Strutturazione
  - Due diligence e Documentazione
  - Marketing istituzionale
  - Collocamento

Intermonte

## Listing Agent (per Euronext Milan ed EXM STAR)

## Euronext Growth Advisor (per Euronext Growth Milan)

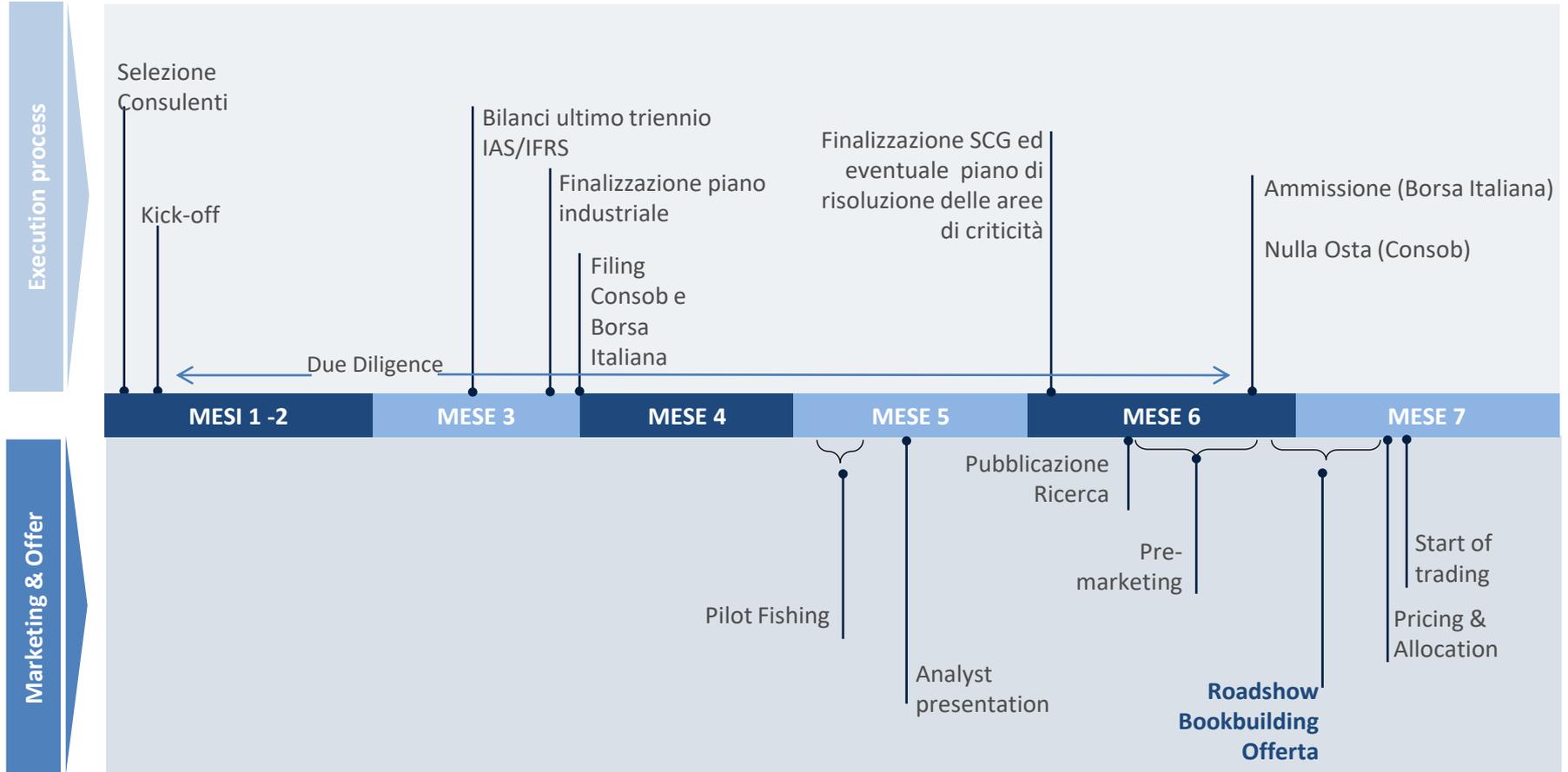
- Assiste l'Emittente nella procedura di ammissione ed è garante verso Borsa Italiana ai fini di un ordinato svolgimento della stessa
- Rilascia a Borsa Italiana una serie di dichiarazioni di responsabilità

Intermonte

<b>Specialista<sup>1</sup></b> (per EXM – EXM STAR – EGM)	<b>Società di Revisione</b>	<b>Legale dell'Emittente</b>	<b>Legale del Consorzio</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Garantisce la liquidità del titolo secondo quanto previsto dai regolamenti di Borsa Italiana</li> <li>▪ Figura obbligatoria nello STAR Pubblicazione equity research organizzazione incontri con gli investitori</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Certificazione bilanci storici</li> <li>▪ Redazione capitoli finanziari del Prospetto Informativo</li> <li>▪ Predisposizione eventuali bilanci pro-forma / aggregati</li> <li>▪ Financial due diligence</li> <li>▪ Rilascio comfort letter</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Effettua la due diligence legale</li> <li>▪ Predisporre il Prospetto Informativo</li> <li>▪ Assistenza nella definizione della corporate governance</li> <li>▪ Assistenza nella predisposizione delle delibere societarie /documentazione</li> <li>▪ Rilascio comfort letter/legal opinion</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Effettua la due diligence legale</li> <li>▪ Effettua la review del Prospetto Informativo / Offering Circular</li> <li>▪ Stesura dei contratti dell'operazione</li> <li>▪ Rilascio comfort letter/legal opinion</li> </ul>
<b>Consulente Fiscale</b>	<b>Consulente per il Piano Industriale</b>	<b>Consulente per il Sistema di Controllo di Gestione</b>	<b>Consulente per i dati extra contabili</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Effettua la due diligence fiscale</li> <li>▪ Rilascio comfort letter</li> <li>▪ Assistenza nella preparazione dei capitoli fiscali del Prospetto Informativo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Supporta l'emittente nella redazione del Piano Industriale secondo gli standard previsti da Borsa Italiana</li> <li>▪ Attestazione su piano industriale /budget</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Due diligence sul sistema di controllo di gestione ai sensi della regolamentazione di Borsa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Controllo e comfort letter sui dati gestionali e sui dati di mercato inseriti nel Prospetto</li> </ul>

Note: 1) Obbligatorio per i primi 3 anni su Euronext Milan (EXM) e sempre su Euronext STAR Milan

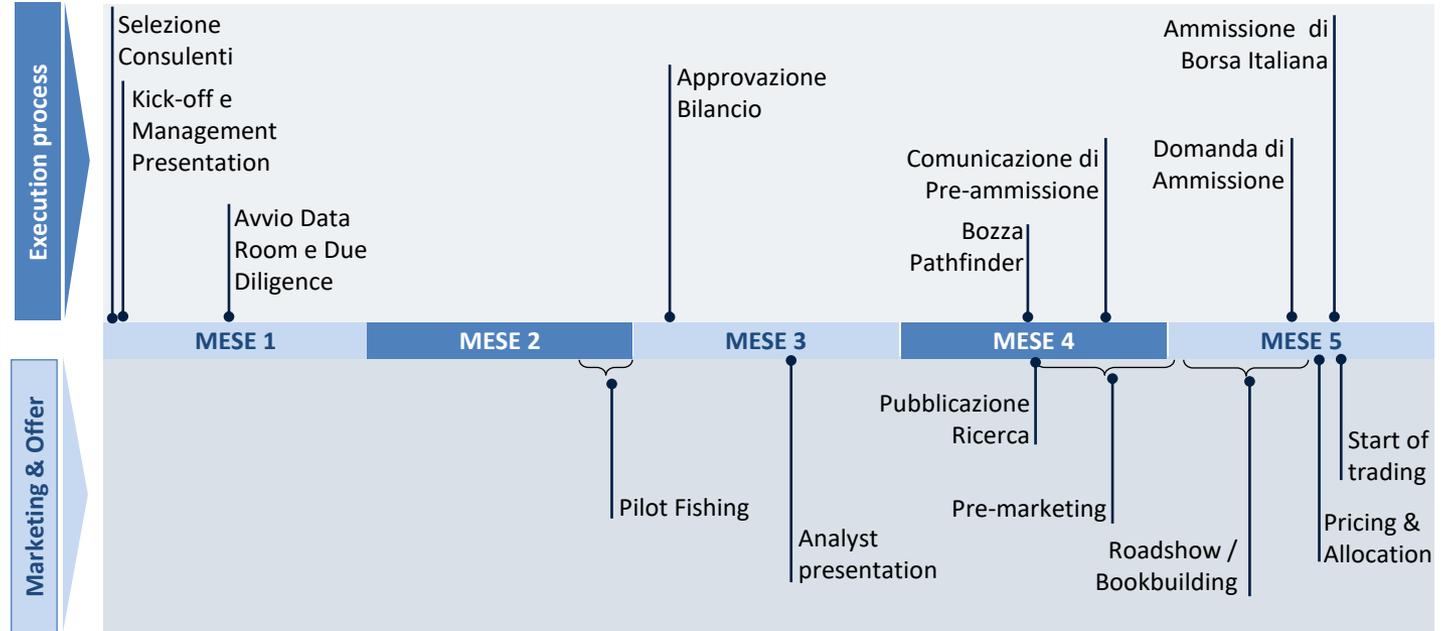
# Il processo di quotazione su Euronext Milan e Euronext STAR Milan



# Il processo di quotazione su Euronext Growth Milan

La quotazione su EGM è più veloce rispetto alla quotazione su EXM

Una volta avviato il processo di quotazione, occorre tener presente che alcuni fattori potrebbero influenzare la tempistica complessiva



- **La tempistica presuppone che la Società e la struttura organizzativa diano il massimo supporto a tutti i consulenti coinvolti nel processo** affinché:
  - sia predisposta una data room ai fini delle due diligence legale, fiscale, finanziaria e contabile
  - tutti i documenti siano adeguatamente aggiornati e completi in tempo utile per lo svolgimento delle due diligence
  - tutti i consulenti coinvolti possano completare le rispettive due diligence in tempo utile per rilasciare all'Euronext Growth Advisor e al Global Coordinator le necessarie comfort letter il cui contenuto sia conforme ai migliori standard di mercato

# Processo di investor education

Le varie tappe del processo di investor education permettono di verificare l'interesse degli investitori per l'operazione, assicurarsi il commitment degli opinion leader e favorire la conoscenza dell'equity story da parte degli investitori

Prima della pubblicazione della ricerca

Pilot Fishing

- Education e individuazione di potenziali anchor investors e opinion leaders
- Ottenere view preliminari su metodologie di valutazione ed equity story
- Costruire il momentum per la transazione
- Affinare la struttura della transazione e i messaggi per la management presentation

Comunicazione preliminare attiva...

4 settimane prima del pricing

Investor Education

- Programmare una serie di incontri di approfondimento con l'analista per educare l'investor base
- Raccogliere feedback da meeting one-on-one e di gruppo
- Individuare i principali temi da approfondire durante il roadshow del management

...supporto dell' investment case...

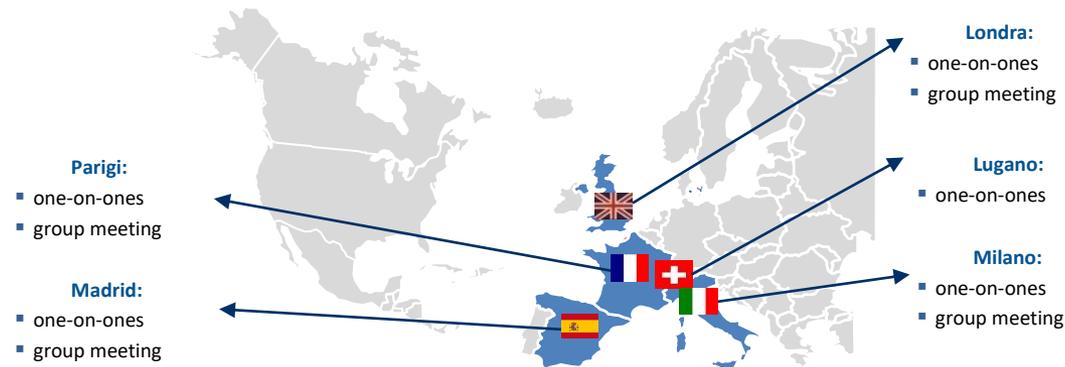
2 settimane prima del pricing

Roadshow e Bookbuilding

- Meeting di follow-up con gli investitori incontrati dagli analisti di ricerca durante la fase di investor education
- Indicativamente due settimane in UK e Europa
- Meeting one-to-one, incontri di gruppo, colazioni/cene, conference call (o virtual meetings)
- Processo esaustivo di investor education
- Conferimento/conferma degli ordini da parte degli investitori

...indirizzo della domanda

## Programma indicativo di un roadshow (virtuale / in presenza)



Gli investitori tenderanno ad utilizzare i multipli di mercato come principale metodo valutativo

Gli analisti finanziari utilizzeranno anche il metodo del DCF

Per massimizzare il valore in un'operazione di IPO, la scelta del timing va assunta alla luce di quali risultati e stime gli investitori sono disposti a riconoscere nelle proprie valutazioni

L'orizzonte temporale degli investitori è variabile alla luce delle condizioni del mercato borsistico

			Rilevanza per	
			analisti	investitori
Multipli di Mercato	EV/EBITDA	<ul style="list-style-type: none"> <li>Multipla utilizzato nella prassi valutativa nei contesti di IPO</li> </ul>		
	EV/EBIT	<ul style="list-style-type: none"> <li>Multipla utilizzato nella prassi valutativa nei contesti di IPO</li> </ul>		
	P/E	<ul style="list-style-type: none"> <li>Comunemente utilizzato dagli investitori, specialmente per valutare le imprese italiane che riflettono un elevato livello di tassazione</li> </ul>		
Valutazione Fondamentale	DCF	<ul style="list-style-type: none"> <li>Teoricamente adeguato per valorizzare la generazione di cassa della Società</li> <li>Tipicamente utilizzato dagli analisti per la definizione del target price</li> <li>Visto con scetticismo dagli investitori in sede di IPO a causa dell'elevata sensibilità alle assunzioni</li> </ul>		
Anno di riferimento (esemplificazione)	T (ultimo bilancio)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Utilizzato come base di partenza comparativa per le stime elaborate dagli analisti</li> </ul>		
	T+1	<ul style="list-style-type: none"> <li>Anno di riferimento per una IPO nel 1H T+1</li> <li>Necessario fornire evidenza della fattibilità/visibilità dei numeri T+1</li> </ul>		
	T+2	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sempre più rilevante man mano che ci si avvicina al T+2</li> <li>Maggiore rilevanza ai fini valutativi in caso di elevata visibilità dei risultati (es. contratti pluriennali)</li> </ul>		

Basso



**Il Global Coordinator è un punto di congiunzione, interpretazione ed intermediazione tra la Società e il Mercato Azionario in tutte le fasi del processo di quotazione**

Il Global Coordinator gestisce direttamente la fase cruciale di una IPO: il collocamento

Il consolidato rapporto del Global Coordinator con gli investitori istituzionali è fondamentale per il successo dell'operazione

## EQUITY STORY ATTRAENTE

- Management
- Modello di business e posizionamento di mercato
- Potenzialità del mercato di riferimento
- Vantaggi competitivi
- Strategia
- Prospettive economico-finanziarie

## STRUTTURA DELL'OFFERTA EQUILIBRATA

- Ripartizione tra aumento di capitale e vendita coerente con piano industriale / strategia di crescita
- Use of proceeds
- Adeguata dimensione del flottante

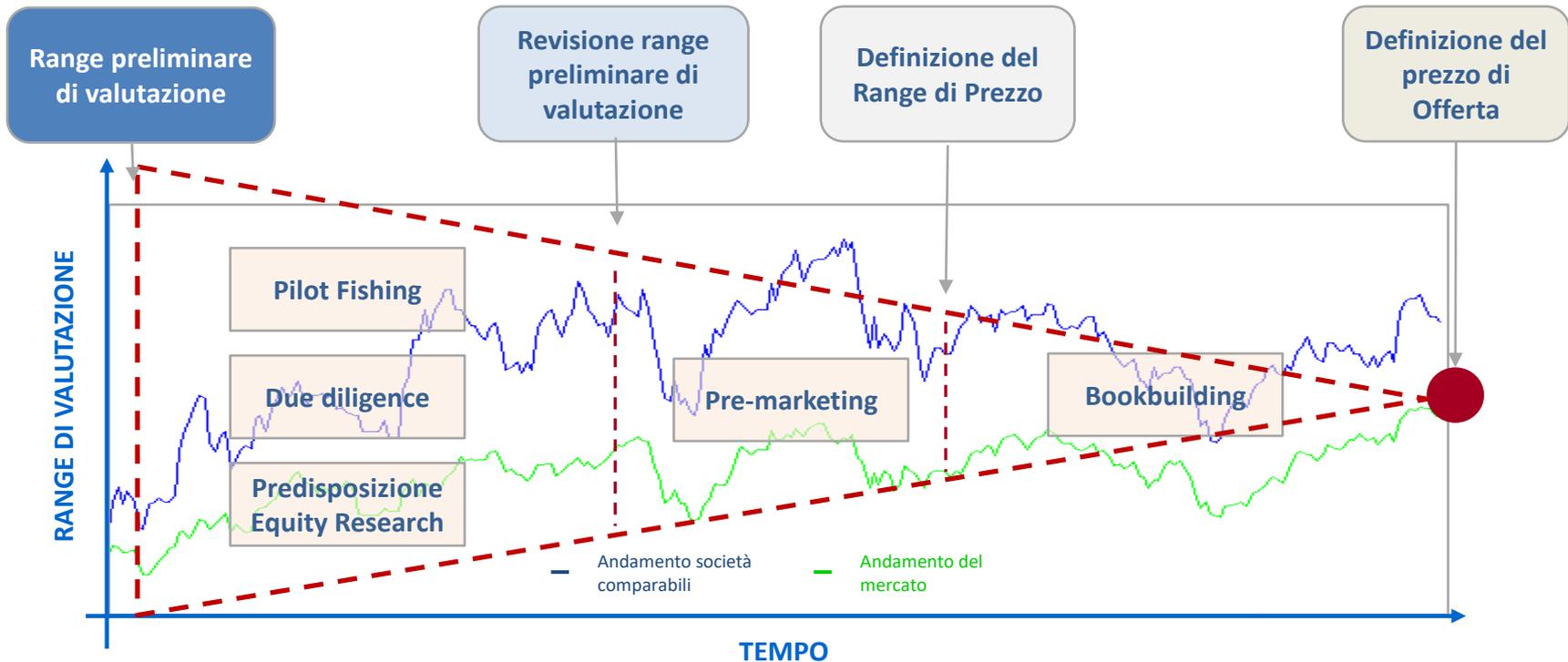
## MOMENTUM DI MERCATO

- Scenario macroeconomico
- Quadro politico
- Liquidità
- Sentiment verso le IPO

## CORRETTO PRICING

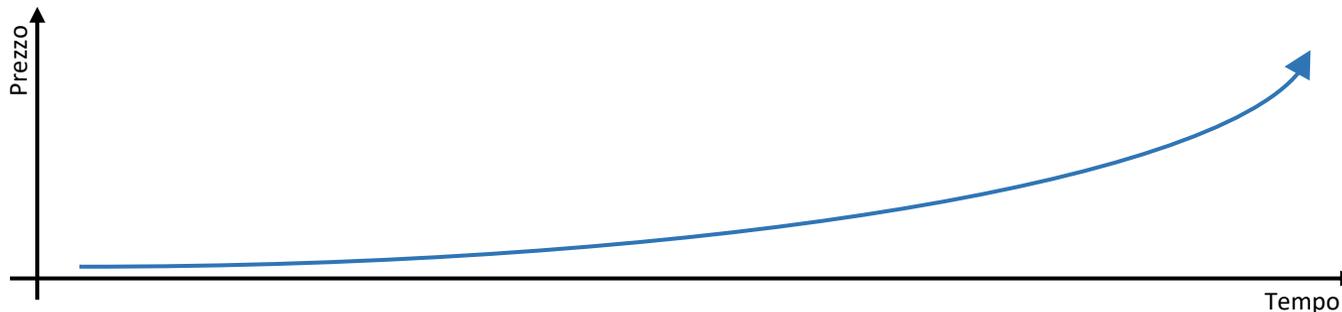
- Posizionamento rispetto a:
  - Fair value
  - Società comparabili
- IPO Discount adeguato
- Indicazioni ricevute dagli investitori
  - pilot fishing
  - pre-marketing
  - bookbuilding

- La valutazione di una società ai fini della quotazione in Borsa è frutto di un'attività continua di analisi e verifica, che si estende per tutta la durata del processo fino alla determinazione del prezzo di offerta



# Il percorso di creazione del valore per Società e Azionisti parte dall'IPO

L'IPO rappresenta il primo passo per un percorso di creazione di valore per la Società e gli Azionisti



**TECNOINVESTIMENTI**

**IPO AIM Italia**

Global Coordinator  
Bookrunner  
€ 23 mn  
Agosto 2014

**TECNOINVESTIMENTI**

**Aumento di Capitale e listing MTA STAR**

Global Coordinator & Sponsor  
€ 49,6 mn  
Agosto 2016

**TINEXTA**

**Private Placement (ABB)**

Sole Bookrunner  
€ 72 mn  
Novembre 2020

**IPO 2014**

**IPO**

Raccolta: ≈Eu23mn in AuCap

**100% istituzionale**

Flottante post IPO: 11,2%

Mkt Cap all'IPO: ≈ Eu107,8 mn

**Passaggio STAR 2016**

**Private Placement**

Vendita: ≈Eu24mn

% cs: ≈22%

Flottante post: ≈38%

**AuCap**

Raccolta: ≈Eu50mn in AuCap

Sottoscrizione: ≈100%

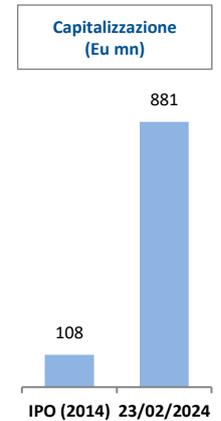
**Private Placement 2020**

**Private Placement**

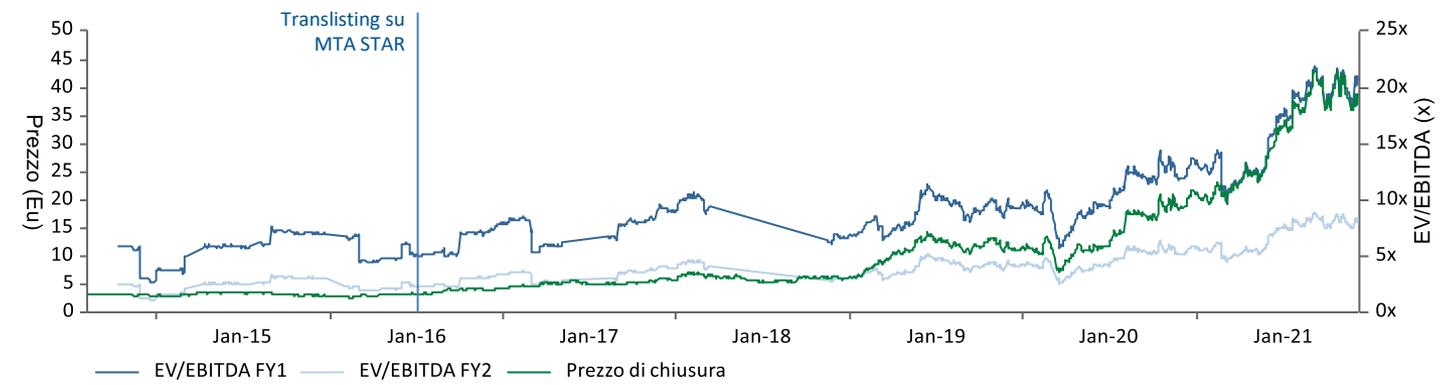
Vendita: ≈Eu72mn

% cs: ≈8%

Dall'IPO raccolta complessiva in:  
AuCap ≈Eu75mn  
Vendita ≈Eu 100 mn



**Andamento del prezzo del titolo e del multiplo EV/EBITDA**

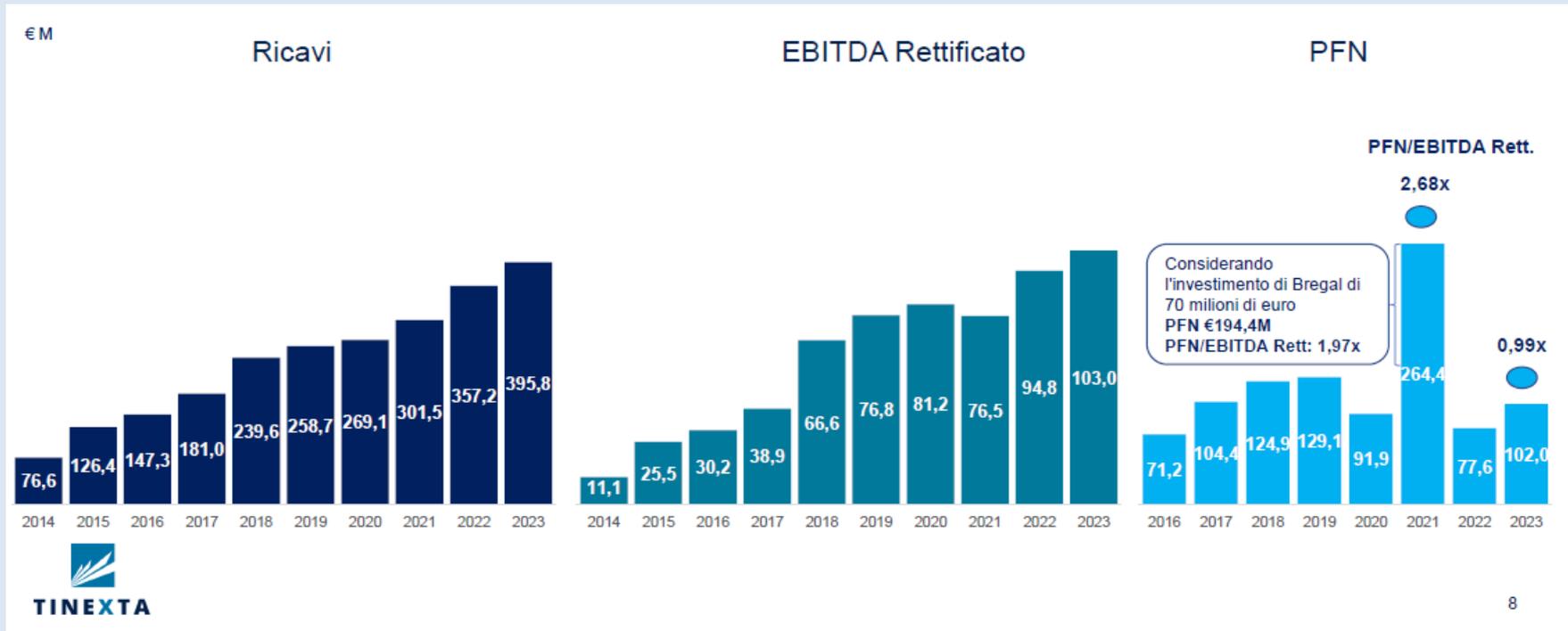


2009-2015	2016-2017	2018-2019	2020-2021

Crescita per linee esterne finanziata con il contributo delle risorse raccolte sul mercato

## Evoluzione risultati dall'IPO su AIM Italia

Abstract Tinexta Capital Markets Day – Milano 7 marzo 2024



## Abstract Tinexta Capital Markets Day – Milano 7 marzo 2024





ORDINE DEI  
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI  
ESPERTI CONTABILI  
M I L A N O



## Novità introdotte dal DDL Capitali

# Le principali novità introdotte dal DDL Capitali in materia di accesso e regolamentazione dei mercati di capitali

- In data 27 febbraio 2024 il Senato ha approvato, nel medesimo testo già approvato alla Camera, le disposizioni contenute nel disegno di legge in materia di “Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (il “**TUF**”), e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti” (il “**DDL Capitali**”)
- L’approvazione del DDL Capitali costituisce il primo passo nel più ampio contesto di interventi finalizzati a favorire la competitività del mercato dei capitali
- Il DDL Capitali conferisce al Governo una delega ad adottare uno o più decreti legislativi per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali di cui al TUF e, contenute nel Codice Civile
- **Novità più rilevanti introdotte dal DDL Capitali:**
  - **Alla corporate governance delle società con azioni ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati**
  - **Alla disciplina applicabile agli emittenti strumenti finanziari diffusi e alle società con azioni ammesse alle negoziazioni su sistemi multilaterali di negoziazione**
  - **All’offerta al pubblico di strumenti finanziari e al procedimento di ammissione alle negoziazioni su mercati regolamentati**

## Nomina del Consiglio di Amministrazione

- **Presentazione di una lista da parte del Consiglio di Amministrazione uscente** di società con azioni ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati in occasione del rinnovo dell'organo amministrativo

## Maggiorazione del voto

- Nuovo art. 127-quinquies del TUF stabilisce che **le società che adottano il meccanismo del voto maggiorato possano altresì prevedere in statuto** che, oltre alla maggiorazione ordinaria fino a un massimo di due voti per azione che può essere conseguita dopo un periodo di possesso dell'azione ininterrotto pari almeno a 24 mesi, i **diritti di voto possano essere ulteriormente incrementati** nella misura di un voto per azione per ogni periodo di 12 mesi di possesso continuato delle azioni, **fino ad un massimo di 10 voti per azione**, secondo un meccanismo di step-up progressivo
- Introduzione in statuto di tale previsione attribuisce il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 cod. civ.
- Ove le modifiche statutarie siano adottate durante un procedimento di **ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato**, lo statuto può prevedere che ai fini della maggiorazione – sia computato anche il possesso anteriore alla data di iscrizione nell'elenco con conseguente **applicazione del voto maggiorato a decorrere già dalla data di inizio delle negoziazioni**

## Intervento in assemblea mediante il rappresentante designato

- **Le assemblee delle società con azioni quotate** su un mercato regolamentato o ammesse alle negoziazioni su un sistema multilaterale di negoziazione **possano svolgersi**, per quanto concerne l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto, **esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società**, al quale potranno essere conferite deleghe e sub-deleghe ai sensi dell'art. 135-novies TUF
- Qualora l'assemblea di una società con azioni quotate su un mercato regolamentato si svolga esclusivamente tramite il rappresentante designato, **non è consentita la presentazione di proposte di deliberazione in assemblea**
- Coloro che hanno diritto al voto possono presentare individualmente **proposte di delibera sulle materie all'ordine del giorno ovvero entro il quindicesimo giorno precedente la data della prima o unica convocazione dell'assemblea**. Tali proposte di delibera devono essere **messe a disposizione del pubblico** nel sito internet della società entro i 2 giorni successivi alla scadenza del termine
- **Il diritto di porre domande può essere esercitato unicamente prima dell'assemblea** e la società dovrà fornire risposta alle domande pervenute almeno tre giorni prima dell'assemblea medesima

### Abrogazione degli obblighi di comunicazione delle operazioni di internal dealing previste in capo agli azionisti rilevanti

- Viene abrogato articolo, che impone ai soggetti che detengono azioni in misura almeno pari al 10% del capitale sociale, nonché a ogni altro soggetto che controlla l'emittente quotato (su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione), l'obbligo di comunicare alla Consob e al pubblico le operazioni da loro effettuate, anche per interposta persona

### Definizione di PMI

- **Incrementando da 500 milioni a 1 miliardo di euro la soglia di capitalizzazione massima prevista che qualifica una impresa emittente azioni come PMI**
- L'innalzamento della soglia rilevante per l'attribuzione della qualifica di PMI comporterà dunque un ampliamento del novero delle società che beneficeranno della **disciplina di favore prevista per le PMI quotate**:
  - Trasparenza degli assetti proprietari, con l'innalzamento della soglia minima per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti (ai sensi dell'art. 120 TUF) dal 3% al 5%
  - Offerte pubbliche d'acquisto obbligatorie, con specifico riferimento alla facoltà degli emittenti PMI di stabilire, per via statutaria, una soglia ai fini OPA diversa da quella ordinaria, purché compresa tra il 25% e il 40% (art. 106, comma 1-ter del TUF), fermo restando che la soglia del 30% è applicabile salvo diversa previsione statutaria
  - Facoltà degli emittenti PMI di esercitare la facoltà di opt-out statutario dell'obbligo di OPA da consolidamento nei primi cinque anni dalla quotazione (art. 106, comma 3-quater del TUF)

## Emittenti strumenti finanziari diffusi

- Categoria che costituisce già un unicum in Europa e rappresenta un regime intermedio tra società chiuse e società quotate su mercati regolamentati, **sostanziale eliminazione dal TUF di tale categoria** e la conseguente rimozione di una serie di obblighi che, attualmente, si applicano alle società con titoli diffusi

## Publicità dei patti parasociali

- **Introduzione anche per gli azionisti degli Emittenti MTF dell'obbligo di comunicare i patti parasociali alla società e di dichiararli in apertura di ogni assemblea** e per la società l'obbligo di trascrivere la dichiarazione nel verbale di assemblea

## Estensione agli Emittenti MTF della facoltà di redigere il bilancio con i principi contabili internazionali

- La facoltà di redigere il **bilancio secondo i principi contabili IFRS** a prescindere dalla loro dimensione

## Rafforzamento del voto plurimo

- Le società chiuse, così come gli Emittenti MTF (prima o dopo la quotazione), potranno optare per l'adozione di **azioni a voto plurimo sino a 10 voti**
- Applicazione il **diritto di recesso**
- Per le società le cui azioni sono ammesse alle negoziazioni **sul mercato regolamentato** resta fermo il principio per cui **non è possibile introdurre negli statuti delle stesse la categoria di azioni a voto plurimo dopo la quotazione**. Tuttavia, nel caso in cui tali società abbiano emesso azioni a voto plurimo già prima dell'inizio delle negoziazioni sul mercato regolamentato, le azioni a voto plurimo potranno mantenere le loro caratteristiche e i loro diritti anche post quotazione

# Prospetti di offerta al pubblico e al procedimento di ammissione alle negoziazioni su mercati regolamentati

Il DDL Capitali ha introdotto numerose modifiche in un'ottica di **efficientamento del processo e di allineamento della normativa interna a quella europea**

## Disposizioni in materia di offerta fuori sede

- Non costituiscono offerte fuori sede, le offerte fuori sede di vendita o sottoscrizione di azioni di propria emissione purché (i) le azioni siano emesse da società con azioni negoziate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione e (ii) l'offerta sia effettuata dall'emittente attraverso i propri amministratori o il proprio personale con funzioni direttive per importi di vendita o sottoscrizione superiori o uguali a Euro 250.000

## Semplificazione delle procedure di ammissione alla quotazione

- DDL Capitali prevede l'eliminazione di alcune condizioni ai fini della quotazione, applicabili ad alcune tipologie di società:
  - Le società controllate, costituite e regolate dalle leggi di Stati non appartenenti all'Unione Europea
  - I criteri di trasparenza e i limiti per l'ammissione alla quotazione delle società finanziarie il cui patrimonio è costituito esclusivamente da partecipazioni
- Abrogando il potere di Consob di vietare l'esecuzione delle decisioni di ammissione e di esclusione dalle negoziazioni assunte dal gestore del mercato

## Modifiche alla disciplina in materia di approvazione del prospetto e di responsabilità del collocatore

- I termini di approvazione del prospetto decorrono dalla data di presentazione della bozza di prospetto e che, in caso siano necessarie integrazioni o modifiche successive a quest'ultima, e i termini decorrono dalla data in cui il progetto rivisto di prospetto o le informazioni supplementari richieste sono trasmessi all'autorità competente
- Sopprimendo il regime di responsabilità specifica dell'intermediario responsabile del collocamento

### Ulteriori novità introdotte dal DDL Capitali:

- Disciplina in materia di sottoscrizioni di obbligazioni emesse da società per azioni
- Disciplina in materia di sottoscrizioni di obbligazioni emesse da società per azioni
- Semplificazione delle modalità di rappresentanza per l'esercizio del diritto di voto in assemblea

*Il presente documento (il “Documento”) è stato preparato da Intermonte SIM S.p.A. (“Intermonte”) al solo scopo di discussione.*

*Intermonte o i suoi amministratori, dipendenti, consulenti e collaboratori non esprimono alcuna opinione o garanzia, espresse o implicite, sull’accuratezza, correttezza e completezza delle informazioni, dati, opinioni, elaborazioni e valutazioni inclusi nel Documento, né assumono pertanto alcuna responsabilità. Intermonte o i suoi amministratori, dipendenti e collaboratori, quindi, non possono essere considerati in alcun modo responsabili per qualsiasi conseguenza derivante, direttamente o indirettamente, dalla lettura, elaborazione e valutazione del presente Documento o da qualsiasi evento che venisse da chiunque ad esso ricondotto.*

*Il presente Documento non si propone di essere esaustivo con riferimento ai temi ivi trattati e, pertanto, il destinatario dovrà consultare a riguardo i propri consulenti in materia.*

*Le informazioni contenute nel Documento potrebbero essere soggette a cambiamenti e/o modifiche senza alcun obbligo da parte di Intermonte, dei suoi amministratori, dipendenti e collaboratori di comunicare tali cambiamenti e/o modifiche e/o di aggiornare il contenuto del Documento.*

*Il Documento non può costituire una base informativa e valutativa finalizzata in qualunque modo alla sollecitazione all’investimento.*

*Il presente Documento e le informazioni ivi contenute sono strettamente riservati e confidenziali e non possono essere riprodotti, pubblicati, copiati o comunicati a terzi senza il preventivo consenso scritto di Intermonte.*

*Il ricevimento del Documento vincola al rispetto delle condizioni e degli obblighi sopra evidenziati.*

*© Intermonte. All rights reserved.*



ORDINE DEI  
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI  
ESPERTI CONTABILI  
M I L A N O

# Riferimenti



Eugenio Anglani  
Head of Equity Capital Markets  
Intermonte SIM S.p.A.  
[eugenio.anglani@intermonte.it](mailto:eugenio.anglani@intermonte.it)

---