



## **AIM – Alternative Investment Market**

# PREMESSA

---

Per massimizzare i benefici della quotazione, sia in termini di raccolta di risorse finanziarie in fase di IPO (*Initial Public Offering*), sia in termini di valore dell'emittente durante la permanenza sul mercato, è opportuno quotarsi nel mercato che presenta le caratteristiche più vicine a quelle dell'emittente.

Un primo criterio da prendere in considerazione è quello dimensionale. In particolare, se l'azienda è di piccole dimensioni, con ricavi fino a 100 milioni di euro, il segmento di mercato che valorizza meglio la società, in fase di IPO e successivamente, è l'AIM (*Alternative Investment Market*), per i seguenti motivi:

- Non prevede requisiti minimi per l'ammissione a quotazione;
- Consente di ridurre gli adempimenti necessari per la quotazione (con un impatto sui tempi) e quelli richiesti durante il periodo di permanenza sul mercato;
- Consente di ridurre i costi del processo di quotazione.

## INDICE

---



AIM Italia



AIM UK

## RAZIONALIZZAZIONE DEI MERCATI DI BORSA ITALIANA

Il 1° dicembre 2008 il Consiglio d'Amministrazione di Borsa Italiana ha deliberato alcune modifiche al Regolamento volte a razionalizzare l'offerta dei mercati azionari italiani. Tali modifiche sono al momento in attesa dell'approvazione da parte della CONSOB.

Nell'ambito di tale progetto di razionalizzazione dei mercati, una delle innovazioni principali riguarda la **Fusione del Mercato Expandi nel MTA (Mercato Telematico Azionario)**.

La fusione dell'Expandi nel MTA rappresenta la fase finale di un più ampio progetto di Borsa Italiana, che trae origine da un accordo siglato con il *London Stock Exchange* nel 2007 e che prevede l'istituzione di un nuovo e più efficiente mercato dedicato alle piccole e medie imprese italiane denominato **"AIM Italia"**.

In conseguenza della fusione, i titoli azionari scambiati sull'Expandi saranno trasferiti sul MTA (presumibilmente a decorrere dal secondo semestre 2009).

# AIM ITALIA

---

L'AIM Italia è un nuovo mercato lanciato da Borsa Italiana sul quale verranno scambiati i titoli azionari di piccole medie imprese italiane (al momento, pur essendovi manifestazioni di interesse da parte di alcune società, non sono ancora state presentate richieste di ammissione e non vi sono azioni scambiate su tale mercato).

L'AIM Italia è stato istituito con l'obiettivo di offrire alle imprese italiane, in particolare a quelle di piccola e media dimensione, un flusso addizionale e qualificato di investimenti in capitale di rischio provenienti dal mercato inglese e da altri mercati internazionali.

La caratteristica principale dell'AIM Italia è la **poca burocrazia**, sia nella fase di ammissione alle negoziazioni che nel periodo di permanenza sul mercato.

In fase di ammissione, infatti, è prevista una **procedura semplificata** che non richiede la pubblicazione del Prospetto Informativo (sostituito dal Documento di Ammissione più flessibile e snello) e successivamente gli **obblighi in via continuativa sono ridotti** e non è richiesta la pubblicazione dei resoconti trimestrali.

L'impianto regolamentare dell'AIM Italia è stato redatto sulla base dei regolamenti dell'AIM del *London Stock Exchange*, nell'ottica di replicarli quanto più possibile pur adattandoli alle caratteristiche del contesto legislativo italiano e alle esigenze dell'industria.

## Caratteristiche principali:

- E' un **MTF (Multilateral Trading Facility)** ai sensi della Direttiva MiFID e non è, quindi, un mercato regolamentato ai sensi di legge. E' invece *exchange regulated*, cioè un mercato regolamentato da Borsa Italiana: questo significa che non esiste vigilanza da parte di un'autorità pubblica di controllo. Di conseguenza, vengono meno gli obblighi di pubblicità previsti per l'ammissione all'MTA;
- Trattandosi di un mercato non regolamentato, in fase di ammissione al mercato non è necessaria la predisposizione da parte dell'emittente di un Prospetto Informativo, che è sostituito da un **Documento di Ammissione** (più flessibile e snello), a meno che non ricorrano i presupposti di applicazione della Direttiva Prospetto (cioè in caso di offerta mista istituzionale e pubblica);
- La procedura di ammissione è semplificata e flessibile: la *due-diligence* è condotta da un **Nominated Adviser** (NOMAD), un operatore specializzato preventivamente ammesso da Borsa Italiana all'iscrizione in un apposito registro, il quale è responsabile anche per la fase successiva all'ammissione, assistendo e guidando l'emittente nell'adempimento degli obblighi regolamentari;
- Non c'è la *due diligence* di Borsa Italiana e l'istruttoria CONSOB; di conseguenza, **diminuiscono i tempi della procedura ed i costi** legati all'operazione;
- Tutti i documenti di ammissione, i documenti messi a disposizione degli azionisti e qualsiasi altra informazione previsti dal Regolamento devono essere in **italiano**. Eventualmente, l'emittente può scegliere al momento dell'ammissione quale lingua di riferimento **l'Inglese**. Nessuna modifica alla lingua può essere effettuata senza il consenso degli azionisti;
- L'emittente deve mantenere in via continuativa uno **Specialist** che garantisca l'operatività e la liquidità sul titolo.

# AIM ITALIA

---

Il NOMAD è una figura centrale per AIM Italia, sia nel **processo di quotazione** che **durante il periodo di permanenza sul mercato**. Il NOMAD deve essere ammesso da Borsa Italiana ed è iscritto in un apposito registro. Il NOMAD può essere una banca d'affari, un intermediario o una società che opera prevalentemente nel settore corporate finance.

I principali compiti del NOMAD, così come previsti dai regolamenti di AIM Italia sono:

- In fase di ammissione, il NOMAD è responsabile di condurre una *due-diligence* sull'emittente (definendo la profondità della stessa), al fine di valutarne l'adeguatezza alla quotazione sull'AIM Italia, attestata tramite una dichiarazione dello stesso NOMAD. Inoltre, il NOMAD gestisce il processo di quotazione, coordinando il team di consulenti, definendo la tempistica e guidando la società nella redazione del Documento di Ammissione;
- Successivamente all'ammissione, la permanenza sul mercato si basa su un rapporto continuativo tra l'emittente e il suo NOMAD che si fa garante del rispetto da parte dell'emittente di tutti i requisiti previsti dal Regolamento, sovrintende all'adempimento da parte dell'emittente degli obblighi regolamentari e al monitoraggio dell'attività di negoziazione sui titoli azionari dell'emittente stesso;
- Il NOMAD riveste una funzione di assistenza e controllo nei confronti dell'emittente, anche in occasione di tutte le successive operazioni straordinarie e ricopre un ruolo chiave anche con riferimento ad ogni questione di *governance*;
- Può svolgere anche il ruolo di **Broker**;
- Può svolgere anche il ruolo di **Specialist**.

# AIM ITALIA

---

Per l'ammissione a quotazione sull'AIM Italia **NON** è richiesto il rispetto da parte dell'emittente di specifici requisiti formali (es. capitalizzazione, flottante, *corporate governance*) o sostanziali (es. *track record* di risultati economico-finanziari positivi).

Il requisito fondamentale è la presenza continua del NOMAD sia nella fase di pre-ammissione che in quella di post-ammissione con un'attività di *tutoring* continua.

In particolare:

- Non è prevista una capitalizzazione minima;
- Non è richiesta una soglia minima di azioni sul mercato in termini di flottante (nella prassi si richiederà comunque un flottante minimo di circa il 25% per garantire un'adeguata liquidità al titolo);
- Non è richiesto un numero minimo di anni di esistenza della società;
- No è richiesta una specifica struttura di governo societario;
- Non è richiesto che l'emittente sia costituita in Italia.

**N.B.** Ulteriori requisiti possono esser richiesti dal NOMAD incaricato di attestare l'adeguatezza della società alla quotazione.



## Documenti per l'ammissione:

- Comunicazione di pre-ammissione;
- Documento di Ammissione;
- Ultimi 3 bilanci consolidati certificati, di cui almeno 2 redatti secondo i principi IAS/IFRS (ove esistenti);

## Adempimenti post-quotazione:

- Relazioni semestrali redatte secondo i principi IAS/IFRS;
- Bilanci consolidati redatti secondo principi IAS/IFRS e sottoposti a revisione contabile;
- Comunicazioni obbligatorie al pubblico (es. operazioni con parti correlate, *reverse take-over*, operazioni che portino modifiche sostanziali del business);
- Sito internet sul quale devono essere rese disponibili tutte le informazioni societarie.

## Costi relativi al processo di collocamento (*una tantum*):

### Costi variabili

- Commissioni di collocamento azionario (NOMAD): **3-5% del controvalore dell'IPO**
- Corrispettivi AIM Italia: **20.000 euro**

### Costi fissi

- *Range* costi fissi non ricorrenti (studi legali e società di revisione): **400.000-800.000 euro**
- A discrezione della società, possono essere investite ulteriori somme in campagne pubblicitarie e in attività di promozione

## Costi post-quotazione (annuali):

### Costi fissi

- Corrispettivi AIM Italia: **12.600 euro**
- Corrispettivi per il NOMAD: **50.000-150.000 euro**
- Corrispettivi per lo *Specialist*: **30.000-80.000 euro**

## L'ammissione tramite **INTRODUCTION**:

- L'*introduction* è una modalità di ammissione che non prevede *fundraising*: la proprietà può decidere di fare tutta la procedura fino all'ottenimento dell'ammissione da parte di Borsa Italiana e rinviare il collocamento in un momento successivo compatibile con le condizioni dei mercati finanziari;
- Nella prassi si richiederà comunque un minimo di flottante pari al 5-10% e, laddove non già esistente, l'emittente può creare un flottante minimo tramite un *placement* privato, coinvolgendo "*family & friends*", *private equity* e altri investitori, con soglie massime del 3% per singolo investitore;
- Il prezzo per l'avvio del *trading* (*reference price*) sarà pari al prezzo del collocamento privato ovvero basato sulla valutazione svolta dal NOMAD o dal *Broker* (dipende dal tempo trascorso dal pre-collocamento privato).
- L'*introduction*, soprattutto nei momenti di mercato "*bearish*", consente l'ammissione di Emittenti sull'AIM rimandando ad un momento successivo l'eventuale collocamento.

## II RESELLING:

- AIM Italia è un mercato sul quale possono operare sia gli investitori istituzionali che gli investitori *retail*;
- Gli investitori *retail* possono liberamente negoziare titoli scambiati sul Mercato AIM attraverso il loro *broker* o la loro banca sul mercato secondario successivamente alla quotazione, senza che emerga l'obbligo di predisporre il Prospetto Informativo, in quanto l'attività di rivendita sul mercato da parte dell'intermediario non costituisce offerta al pubblico ai sensi della disciplina contenuta nel Testo Unico della Finanza e nella regolamentazione CONSOB;
- Gli investitori *retail* potranno acquistare titoli in fase di collocamento (IPO) solo se la società emittente deciderà di presentare il Prospetto Informativo.

## INDICE

---



AIM Italia

---



AIM UK

## AIM UK

---

L'AIM UK è al livello mondiale il mercato più grande dedicato alle piccole imprese. È stato lanciato nel 1995 dal *London Stock Exchange* e a febbraio 2009 contava 1.514 società quotate, di cui 1.208 costituite in UK e 306 costituite in 40 diversi paesi non UK.

La capitalizzazione totale del mercato a febbraio 2009 era di 37,9 miliardi di sterline (crollata da un massimo di 97,5 miliardi di sterline a fine 2007).

I regolamenti di AIM UK rispecchiano le principali caratteristiche dell'AIM Italia già illustrate in precedenza, seppure maggiormente rispondenti alle caratteristiche del contesto legislativo ed alle peculiarità della realtà economica inglese.

Anche nell'AIM UK le società che chiedono l'ammissione alla quotazione devono necessariamente nominare un NOMAD, che in questo caso deve essere un soggetto ammesso dal *London Stock Exchange*.

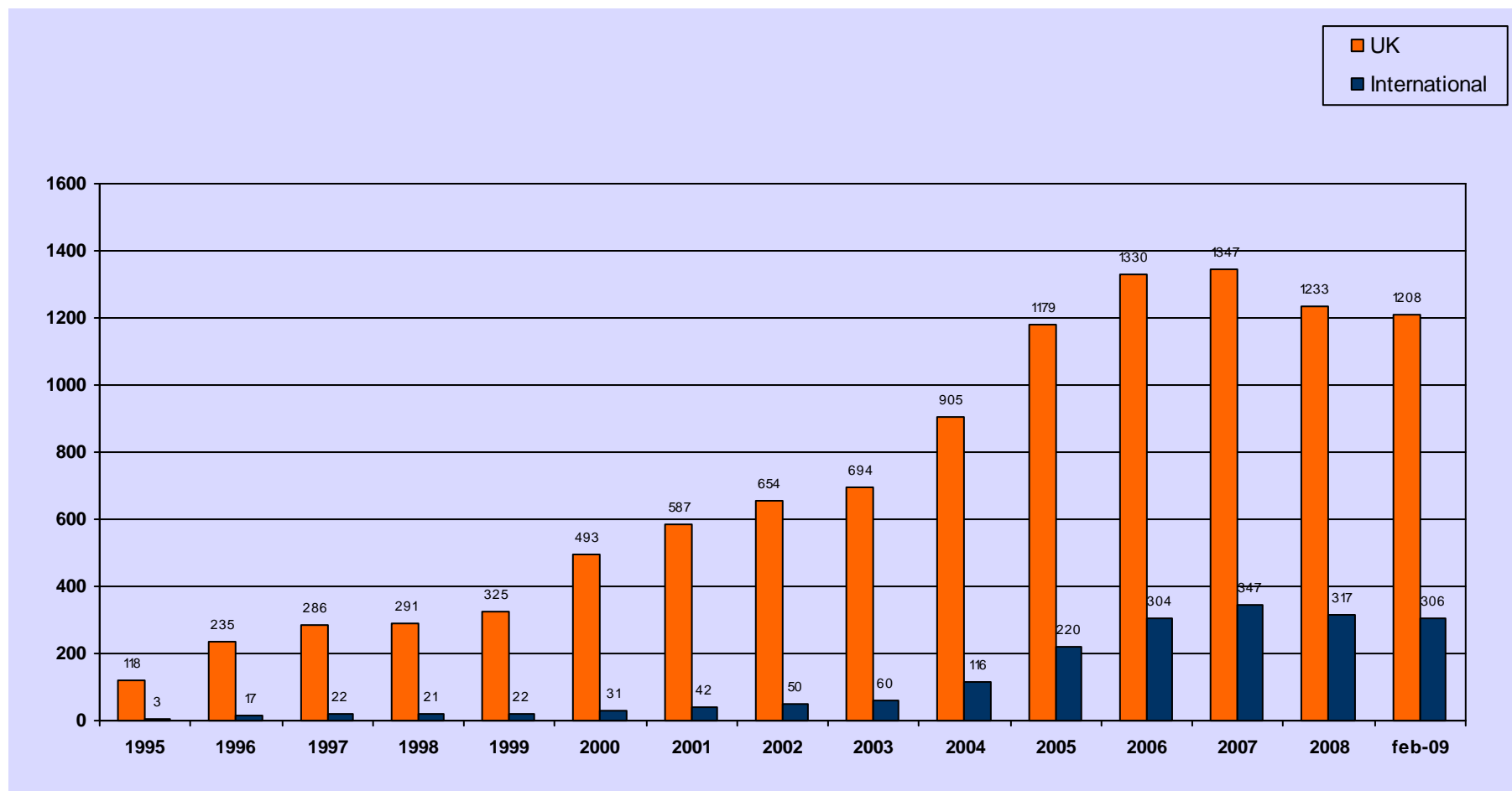
Come nell'AIM Italia, la figura del NOMAD garantisce il rispetto delle regole da parte della società che intende quotarsi; sul NOMAD, infatti, ricade gran parte della responsabilità riguardo all'adeguatezza dell'emittente alla quotazione, al processo di *listing*, alla trasparenza informativa nei confronti degli investitori ed al rispetto dell'impianto regolamentare emanato dal *London Stock Exchange*.

## AIM UK: Dati principali

---

- ✓ Numero totale di società quotate su AIM UK: **1.514**
- ✓ Di cui internazionali: **306** (in base al paese di costituzione)
- ✓ Nuove ammissioni nel 2008: **114**
  - 87 UK
  - 27 internazionali
- ✓ Di cui nuove quotazioni (IPO): **38**
  - 24 UK
  - 14 internazionali
- ✓ Numero di società de-listate nel 2008: **258**
- ✓ Capitali raccolti dal 1995 ad oggi (IPOs e successivi aumenti di capitale): **£60 miliardi**
- ✓ Capitali raccolti nel 2008: **£4,3 miliardi**
  - £1,1 miliardi tramite IPO
  - £3,2 miliardi tramite successivi aumenti di capitale

## AIM UK: Numero di società quotate

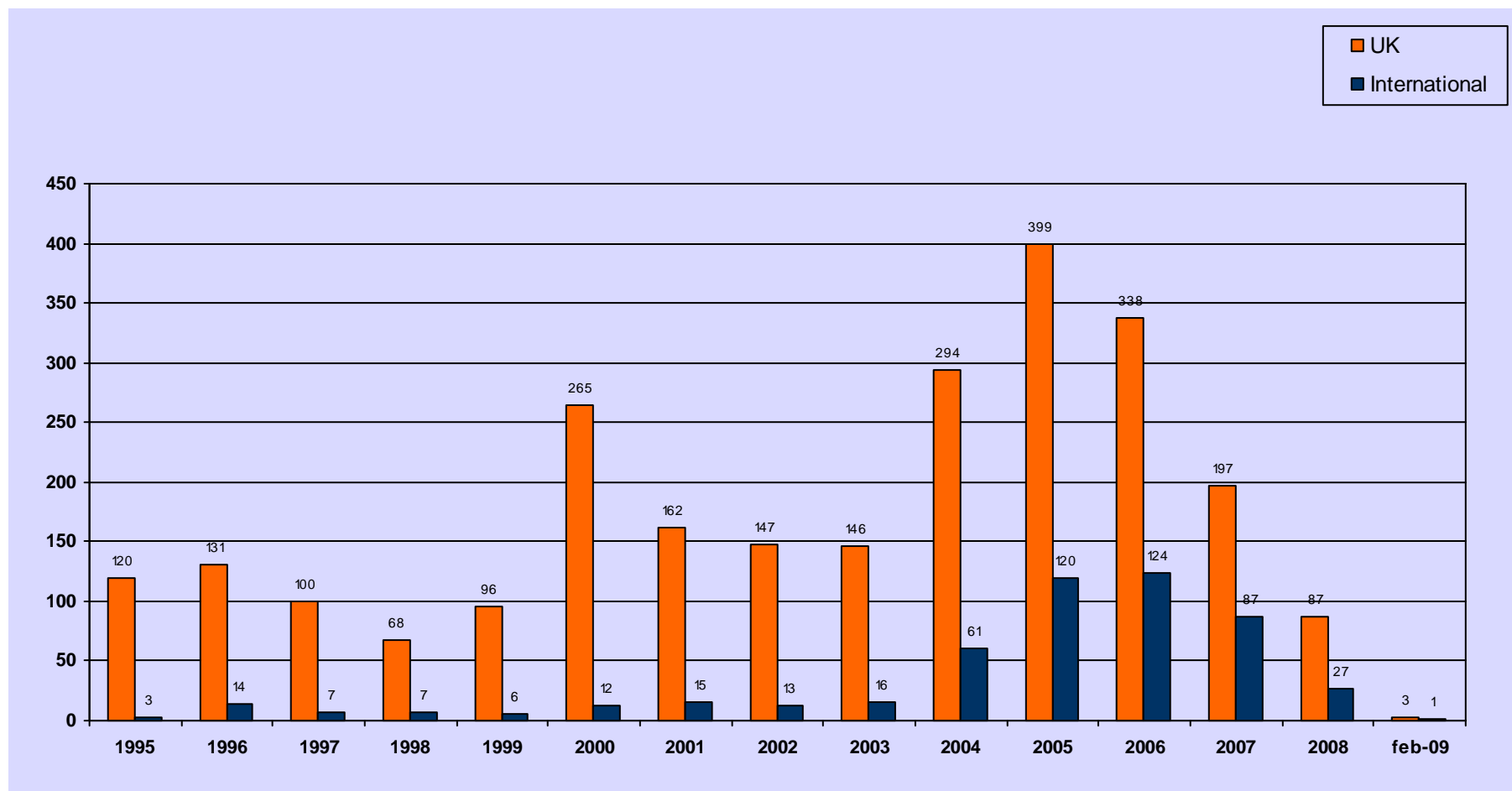


Fonte: London Stock Exchange market statistics - February 2009

Marzo 2009



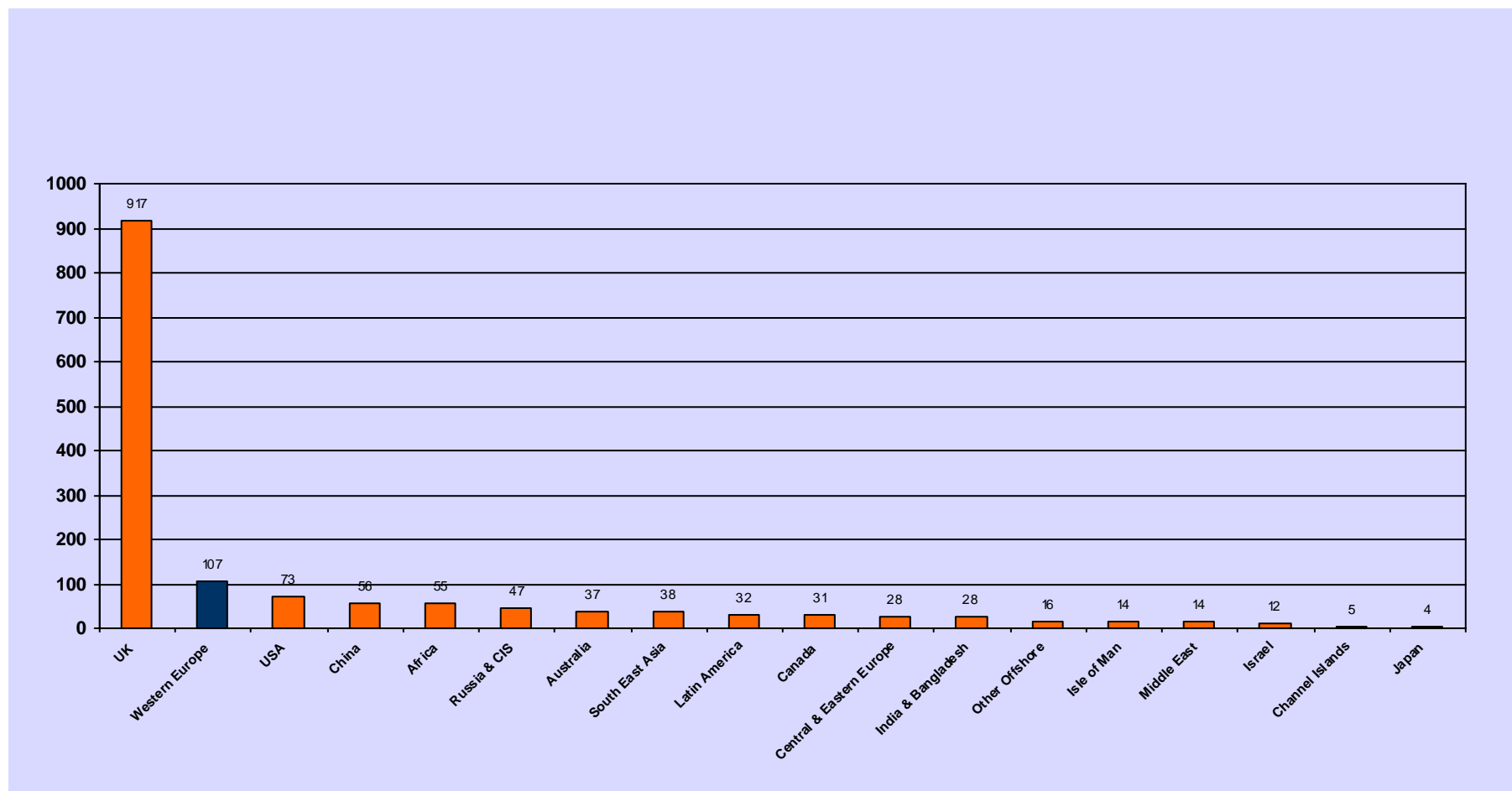
## AIM UK: Ammissioni inglesi e internazionali



Fonte: London Stock Exchange market statistics - February 2009

Marzo 2009

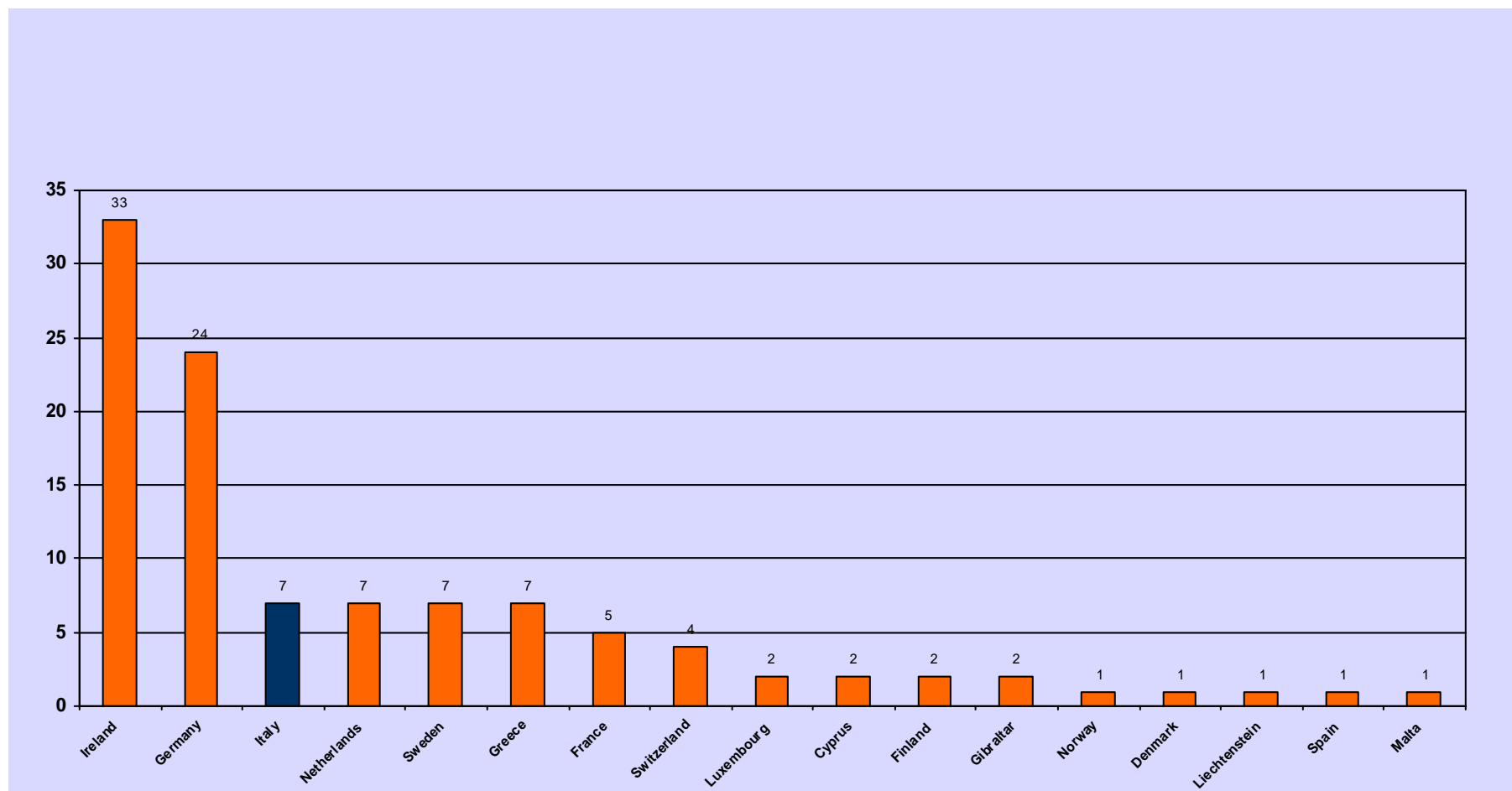
## AIM UK: Numero di società per sede operativa



Fonte: London Stock Exchange market statistics - February 2009

Marzo 2009

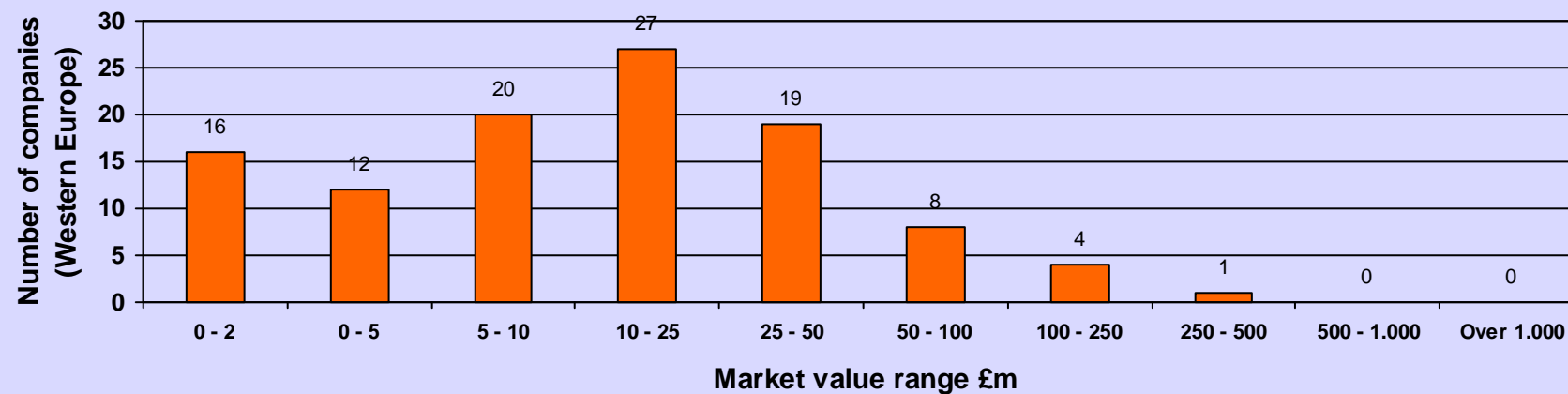
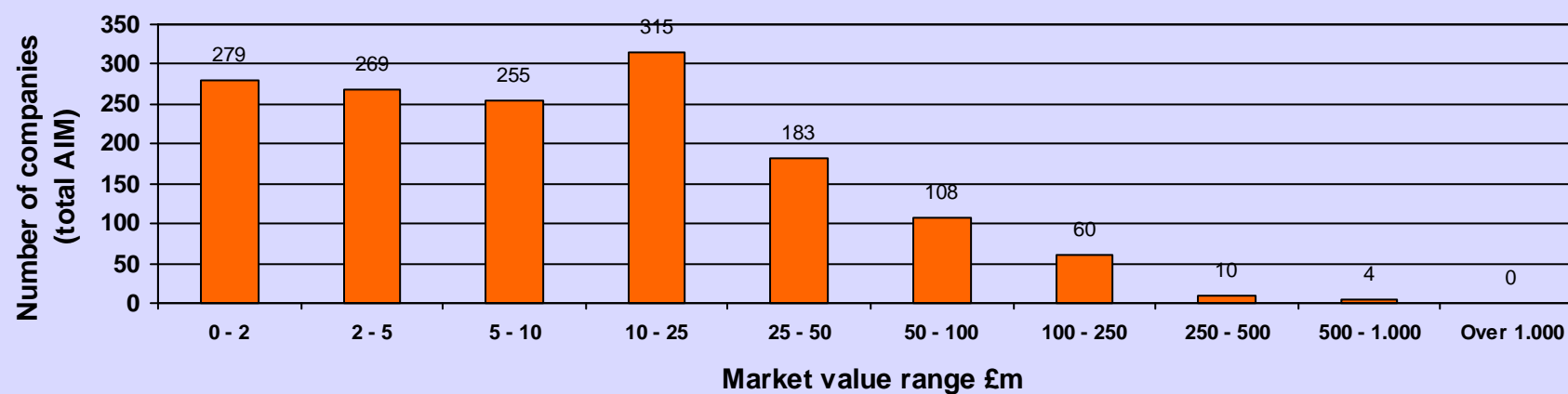
## AIM UK: Società con sede operativa in Western Europe



Fonte: London Stock Exchange market statistics - February 2009

Marzo 2009

## AIM UK: Distribuzione società per capitalizzazione di mercato



Fonte: London Stock Exchange market statistics - February 2009

Marzo 2009

## Caratteristiche principali

E' un **MTF** regolamentato e gestito dal *London Stock Exchange* e non esiste vigilanza da parte dell'autorità pubblica di controllo (*Financial Services Authority – FSA*)

il **Documento di Ammissione** sostituisce il Prospetto informativo, a meno che non ricorrano i presupposti di applicazione della Direttiva Prospetto (cioè in caso di offerta mista istituzionale e pubblica)

Il **NOMAD** (ammesso dal LSE) definisce la profondità della *due diligence* e pianifica il processo di ammissione

No *due diligence* del **London Stock Exchange**

No resoconti **trimestrali**

La lingua di riferimento è **l'inglese**: tutti i documenti di ammissione, i documenti messi a disposizione degli azionisti e qualsiasi altra informazione previsti dal Regolamento devono essere in inglese (qualora i documenti o le informazioni originali non siano in inglese, è necessario fornire una traduzione in inglese);

L'emittente deve mantenere in via continuativa un **Broker** che garantisca l'operatività e la liquidità sul titolo.

## Criteria di ammissione

Non è prevista una capitalizzazione minima

Non è richiesta una soglia minima di azioni sul mercato in termini di flottante

Non è richiesto un numero minimo di anni di esistenza della società

Non è richiesta una specifica struttura di governo societario

Non è richiesto che l'emittente sia costituita in UK

Il requisito fondamentale è la presenza continua del NOMAD sia nel processo di quotazione che durante il periodo di permanenza sul mercato

## Documenti di ammissione

Comunicazione di pre-ammissione

---

Documento di Ammissione

---

Ultimi 3 bilanci consolidati certificati, di cui almeno 2 redatti secondo i principi IAS/IFRS (ove esistenti)

## Adempimenti post- quotazione

Relazioni semestrali

---

Bilanci consolidati redatti secondo principi IAS/IFRS e certificati

---

Comunicazioni obbligatorie al pubblico

---

Sito web presso il quale saranno reperibili le informazioni societarie

# AIM UK

---

## Costi relativi al processo di collocamento (*una tantum*):

### Costi variabili

- Commissioni di collocamento azionario (NOMAD): **4-6% del controvalore dell'IPO**
- Corrispettivi AIM UK: **£17.000 (20.000euro)**

### Costi fissi

- *Range* costi fissi non ricorrenti: **£500.000-1.000.000 (600.000-1.200.000 euro)**
- A discrezione della società, possono essere investite ulteriori somme in campagne pubblicitarie e in attività di promozione

## Costi post-quotazione (annuali):

### Costi fissi

- Corrispettivi AIM UK: **£4.750**
- Corrispettivi per il NOMAD: **£50.000-70.000 (57.000-80.000 euro)**
- Corrispettivi per il *Broker*: **£20.000-50.000 (23.000-57.000 euro)**



## Due Diligence: AIM UK vs AIM ITALIA

In UK i revisori preparano 2 Report (Long-Form Report e Short-Form Report) che invece in Italia non devono necessariamente essere predisposti:

### Long-Form Report

- ❑ Analisi del business e dell'andamento economico-finanziario dell'emittente negli ultimi 3 anni (*business due diligence e financial due diligence*)
- ❑ Le informazioni del *Long-Form Report* vengono normalmente utilizzate nella redazione del Documento di Ammissione, nonostante i *report* non siano pubblici

### Short-Form Report

- ❑ Lo *Short-Form Report* viene inserito nel Documento di Ammissione
- ❑ E' un report incentrato sui dati finanziari degli ultimi 3 anni:
  - Conto economico
  - Stato patrimoniale
  - Rendiconto finanziario
  - Principi contabili e certificazione dei bilanci
  - Bilanci pro-forma

# MTA, AIM ITALIA e AIM UK a confronto

MTA (post-fusione con Expandi)	AIM ITALIA	AIM UK
<p><b>Requisiti di ammissione</b></p> <p>40 mln€ capitalizzazione minima</p> <p>25% flottante minimo</p> <p>3 anni di esistenza della società</p> <p>Struttura di governo societario ispirata al Codice di Autodisciplina (requisiti più stringenti per le STAR)</p> <p>Nomina Sponsor per l'ammissione a quotazione</p>	<p><b>Requisiti di ammissione</b></p> <p>No capitalizzazione minima</p> <p>No flottante minimo</p> <p>No numero minimo di anni di esistenza della società</p> <p>No specifica struttura di governo societario</p> <p>Nomina NOMAD che deve rimanere sempre al fianco della società</p>	<p><b>Requisiti di ammissione</b></p> <p>No capitalizzazione minima</p> <p>No flottante minimo</p> <p>No numero minimo di anni di esistenza della società</p> <p>No specifica struttura di governo societario</p> <p>Nomina NOMAD che deve rimanere sempre al fianco della società</p>
<p><b>Documenti per l'ammissione</b></p> <p>Prospetto Informativo</p> <p>3 bilanci certificati, di cui 2 IFRS</p> <p>QMAT, piano industriale, memorandum sul sistema di controllo di gestione, documento di valutazione</p>	<p><b>Documenti per l'ammissione</b></p> <p>Documento di Ammissione</p> <p>3 bilanci certificati, di cui 2 IFRS (ove esistenti)</p>	<p><b>Documenti per l'ammissione</b></p> <p>Documento di Ammissione</p> <p>3 bilanci certificati, di cui 2 IFRS (ove esistenti)</p>
<p><b>Processo di ammissione</b></p> <p>Istruttoria CONSOB per nulla osta prospetto informativo</p> <p><i>Due diligence</i> Borsa Italiana per l'ammissione</p>	<p><b>Processo di ammissione</b></p> <p>No istruttoria CONSOB (sì, se c'è offerta pubblica)</p> <p>No <i>due diligence</i> Borsa Italiana per l'ammissione</p>	<p><b>Processo di ammissione</b></p> <p>No istruttoria FSA</p> <p>No <i>due diligence</i> LSE</p>
<p><b>Adempimenti post-quotazione</b></p> <p>Resoconti trimestrali</p> <p>Relazioni semestrali</p> <p>Obblighi di informativa al mercato</p> <p>No specialista (obbligatorio per il solo segmento STAR)</p>	<p><b>Adempimenti post-quotazione</b></p> <p>No resoconti trimestrali</p> <p>Relazioni semestrali</p> <p>Obblighi di informativa al pubblico</p> <p>Specialista per il sostegno della liquidità del titolo</p>	<p><b>Adempimenti post-quotazione</b></p> <p>No resoconti trimestrali</p> <p>Relazioni semestrali</p> <p>Obblighi di informativa al pubblico</p> <p>Broker in via continuativa</p>

## MTA, AIM ITALIA e AIM UK a confronto

MTA (post-fusione con Expandi)	AIM ITALIA	AIM UK
<b>Costi di ammissione</b>	<b>Costi di ammissione</b>	<b>Costi di ammissione</b>
Commissioni 3-5% dell'IPO	Commissioni 3-5% dell'IPO	Commissioni 4-6% dell'IPO
Corrispettivi MTA Italia €25.000	Corrispettivi AIM Italia €20.000	Corrispettivi AIM UK €20.000
Costi fissi €600.000-€2.000.000	Costi fissi €400.000-€800.000	Costi fissi €600.000-€1.200.000
Costi per attività di promozione discrezionali	Costi per attività di promozione discrezionali	Costi per attività di promozione discrezionali
<b>Costi post-quotazione</b>	<b>Costi post-quotazione</b>	<b>Costi post-quotazione</b>
Corrispettivi MTA (STAR e Standard) €12.600	NOMAD €50.000-€150.000	NOMAD €57.000-€80.000
	Specialista €30.000-€80.000	Broker €23.000-€57.000
	Corrispettivi AIM Italia €12.600	Corrispettivi AIM UK €5.500
<b>Tempi per completare il processo di ammissione</b>	<b>Tempi per completare il processo di ammissione</b>	<b>Tempi per completare il processo di ammissione</b>
8-12 mesi	3-6 mesi *	3-6 mesi *
<p>Note:</p> <p>(*) Per le società che non sono ancora certificate il processo avrà tempi più lunghi dettati dalla revisione dei bilanci.</p>		

# LA SCELTA DEL MERCATO

La scelta della piazza finanziaria più idonea alla quotazione deve fare riferimento ai fattori suscettibili di rendere il processo di quotazione più efficace e di massimizzare i benefici della quotazione.

## KEY DRIVERS

### Capacità di attrarre investitori

Un primo criterio, decisivo soprattutto per massimizzare la raccolta di risorse finanziarie in fase di IPO, riguarda la **capacità di attrarre investitori** e il **tempo a loro dedicabile**. Tale capacità attiene ai seguenti fattori:

- **Paese di costituzione o di operatività** dell'emittente (che impatta sulla visibilità dell'azienda e del prodotto nel mercato industriale di riferimento);
- **Network** di relazioni e conoscenze nell'ambito della comunità degli investitori istituzionali (fondi di investimento, private banking, private equity, ecc. ) specializzati nel segmento delle PMI;
- **Capacità di coinvolgere** nel collocamento anche "*family & friends*";
- **Perfetta padronanza della lingua** di riferimento (sia scritta che parlata) richiesta per:
  - La predisposizione di tutta la documentazione societaria;
  - Le comunicazioni obbligatorie alla borsa, all'autorità di controllo ed al mercato;
  - Le discussioni con i vari attori coinvolti (*nominated advisor, broker, specialista, società di revisione, legali, società di comunicazione, altri consulenti*);
  - Gli incontri con la comunità finanziaria.

# LA SCELTA DEL MERCATO

---

## KEY DRIVERS

Capacità di aumentare il  
valore

Inoltre, riguardo alle caratteristiche del mercato, è opportuno scegliere l'ambiente più favorevole all'aumento del corso di un titolo azionario al fine di massimizzare il **valore della società durante la permanenza sul mercato**, il quale è influenzato dai seguenti fattori:

- Elevati **volumi** di scambio sul singolo titolo;
- Elevata **specializzazione** degli operatori;
- **Visibilità** del titolo sul mercato di Borsa.

# LA SCELTA DEL MERCATO

---

## KEY DRIVERS

### Team di consulenti

Infine, un altro fattore molto rilevante per indirizzare la scelta del mercato attiene al **team di consulenti** che dovrà accompagnare la società in quotazione e, in particolare, l'identificazione del NOMAD. I consulenti sono infatti fondamentali per il successo dell'operazione di collocamento sul mercato. È opportuno che la scelta sia accurata e ben ponderata perché impresa e consulenti lavoreranno insieme nella fase di preparazione alla quotazione e per tutto il periodo di permanenza della società sull'AIM.