

MEDIOBANCA

Banca di Credito Finanziario

www.mediobanca.it

Gestire l'after market
Operazioni sul capitale e collocamenti pubblici e privati

Incontro presso Borsa Italiana S.p.A.

17 aprile 2002



Indice

**Gestire l'*aftermarket* :
operazioni sul capitale e
collocamenti pubblici e privati**

Premessa

Sezione I Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: gli strumenti

Sezione II Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'esperienza italiana dal 1994 ad oggi

Sezione III Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'evoluzione della quota di flottante

Appendice



Premessa

**Gestire l'aftermarket :
operazioni sul capitale e
collocamenti pubblici e privati**

Obiettivo del documento è di illustrare sinteticamente gli strumenti (tipologia di titoli e modalità di offerta) a disposizione delle società quotate e/o dei loro azionisti per l'effettuazione di operazioni sul capitale e/o di collocamento sul mercato, l'esperienza riscontrata in Italia circa l'effettivo utilizzo di tali strumenti, nonché di presentare alcune considerazioni sull'andamento nel tempo della quota di flottante delle società quotate in Italia

La presentazione è strutturata in tre sezioni

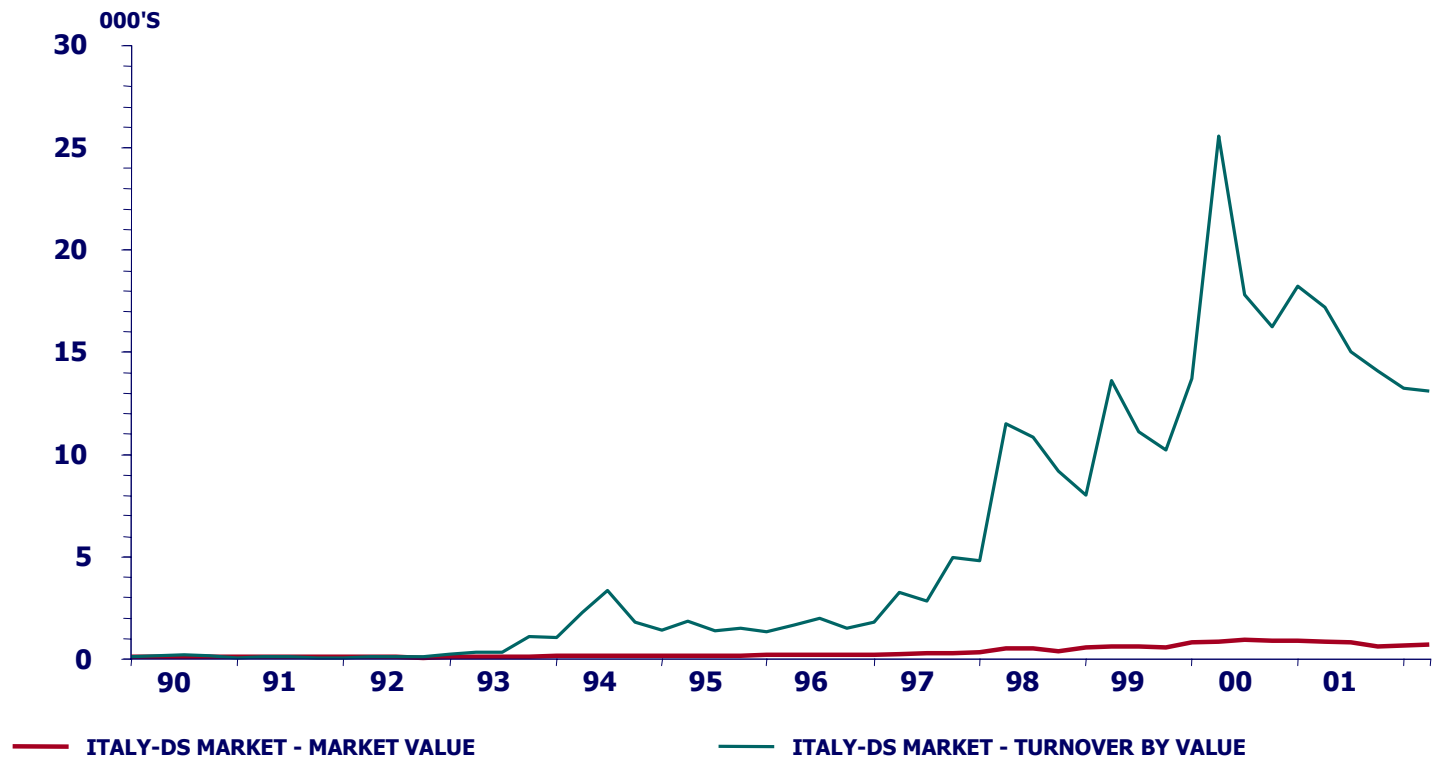
- ∥ le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: gli strumenti
- ∥ le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'esperienza in Italia dal 1994 ad oggi
- ∥ le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'evoluzione della quota di flottante



Premessa

**Gestire l'aftermarket :
operazioni sul capitale e
collocamenti pubblici e privati**

L'orizzonte temporale della verifica empirica parte dal 1994, anno di introduzione dell'indice Mib30 e di completamento del passaggio delle società sul mercato telematico. In termini di volumi negoziati, tale data rappresenta infatti una soluzione di continuità



Fonte: Datastream



**Gestire l'*aftermarket* :
operazioni sul capitale e
collocamenti pubblici e privati**

- Sono considerati gli strumenti in relazione al possibile impatto sul flottante, sulla composizione della base azionaria e sulla visibilità delle società presso gli investitori
- Sono individuati a titolo esemplificativo alcuni possibili indicatori delle variabili flottante/base azionaria/ visibilità, identificando l'evoluzione della quota di flottante quale possibile indicatore di sintesi del rapporto tra offerte secondarie e *aftermarket*

Premessa	
Variabili	Indicatori
Flottante	<ul style="list-style-type: none">/// Quota % del flottante vs quota di comando/// Ammontare
Base Azionaria	<ul style="list-style-type: none">/// Quota % del flottante vs quota di comando/// Quota % degli investitori istituzionali vs <i>retail</i>
Visibilità	<ul style="list-style-type: none">/// Volume degli scambi in corrispondenza dell'operazione/// <i>Coverage</i> (n. analisti / n. ricerche)/// N. di presentazioni pubbliche/// N. di apparizioni sui giornali



Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: gli strumenti

Sezione I

Gli strumenti: tipologia i titoli

Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: gli strumenti

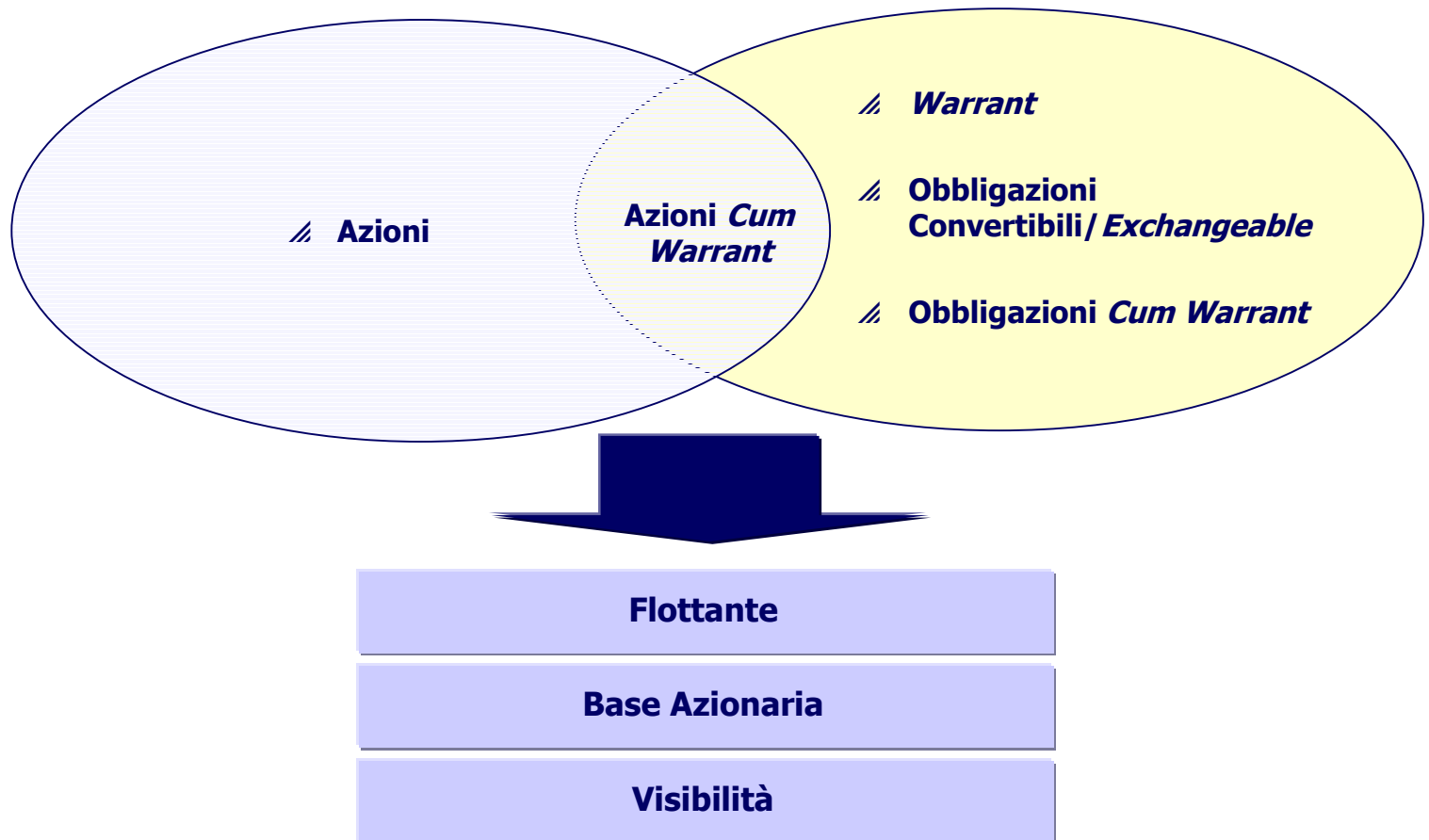
Sezione I

Gestire l'aftermarket : operazioni sul capitale e collocamenti pubblici e privati

- I *warrant* sono buoni di sottoscrizione che attribuiscono ai loro portatori il diritto, per un predefinito periodo di tempo, a sottoscrivere azioni ad un prezzo prefissato
- Le obbligazioni convertibili/*exchangeable* sono obbligazioni che possono essere convertite in un dato periodo di tempo in azioni rivenienti da aumento di capitale (obbligazioni convertibili) o possedute dagli azionisti pre-esistenti (*exchangeable*)

A pronti

A termine



Tipologia di titoli: una sintesi

Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: gli strumenti

Sezione I

Gestire l'*aftermarket*: operazioni sul capitale e collocamenti pubblici e privati

- L'impatto sul flottante e sulla base azionaria è diverso per tipologia di strumento
 - certo e a pronti per le azioni
 - incerto e a termine per tutti gli altri strumenti
- L'impatto a termine dipende dalle condizioni di esercizio/conversione dei titoli, dalla loro durata e dall'andamento del mercato
- Il collocamento di strumenti derivati può favorire l'interesse di investitori istituzionali specifici quali *hedge funds* o fondi dedicati

Tipologia di Titoli	Flottante	Base azionaria	Visibilità
Azioni	a pronti	a pronti	✓
Azioni <i>cum warrant</i>	a pronti e a termine - incerto	a pronti e a termine - incerto	✓
Obbligazioni convertibili/<i>exchangeable</i>			
<i>plain vanilla</i>	a termine - incerto	a termine - incerto	✓
<i>mandatory</i>*	a termine - certo	a termine - certo	✓
Obbligazioni <i>cum warrant</i>	a termine - incerto	a termine - incerto	✓
<i>Warrant</i>	a termine - incerto	a termine - incerto	✓

* In tale tipologia di strumento è prevista una clausola di rimborso delle obbligazioni eventualmente non convertite mediante le azioni sottostanti



Gli strumenti: modalità di offerta

Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: gli strumenti

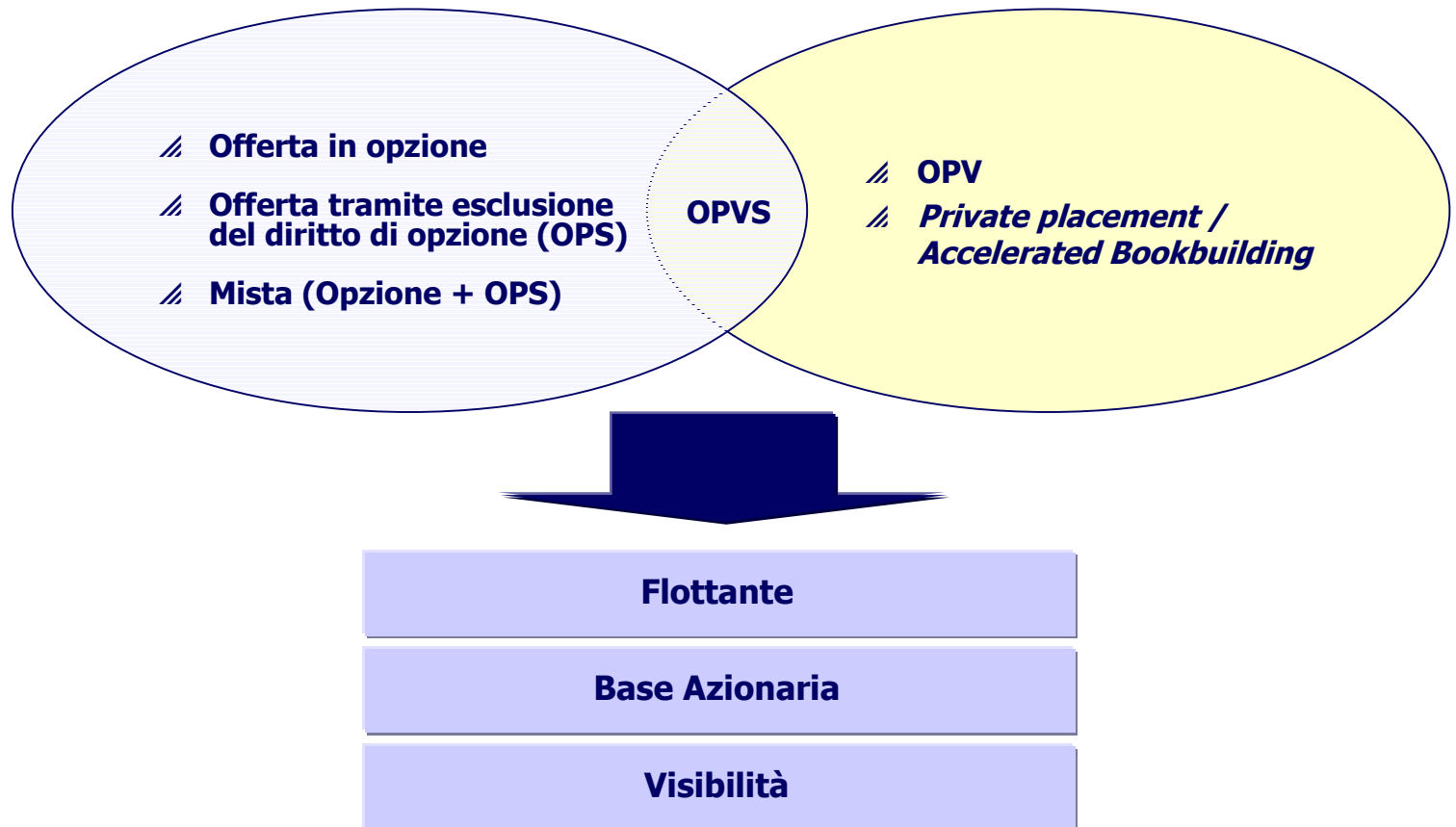
Sezione I

Gestire l'aftermarket : operazioni sul capitale e collocamenti pubblici e privati

- La prima distinzione tra modalità di offerta riguarda i destinatari del ricavato
 - società emittente
 - azionisti venditori
- Le modalità di offerta possono quindi essere distinte in base ai destinatari dell'offerta
 - azionisti esistenti
 - investitori *retail* e istituzionali
 - esclusivamente investitori istituzionali

Aumenti di capitale

Cessioni di quote



Modalità di offerta: le offerte in opzione

**Gestire l'aftermarket :
operazioni sul capitale e
collocamenti pubblici e privati**

Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: gli strumenti

Sezione I

/// Riferimenti Normativi

- /// Regolamento Consob 11971/1999
- /// Regolamento Borsa Italiana
- /// Codice Civile

/// Destinatari

- /// Iniziali: attuali azionisti
- /// Finali: definiti sul mercato in funzione dell'esito della negoziazione e dell'asta in borsa degli eventuali diritti inoptati dagli azionisti

/// Diluizione azionisti: potenzialmente nulla

/// Prezzo

- /// definito *ex-ante*
- /// azionisti esistenti neutrali finanziariamente indipendentemente dallo sconto sul mercato

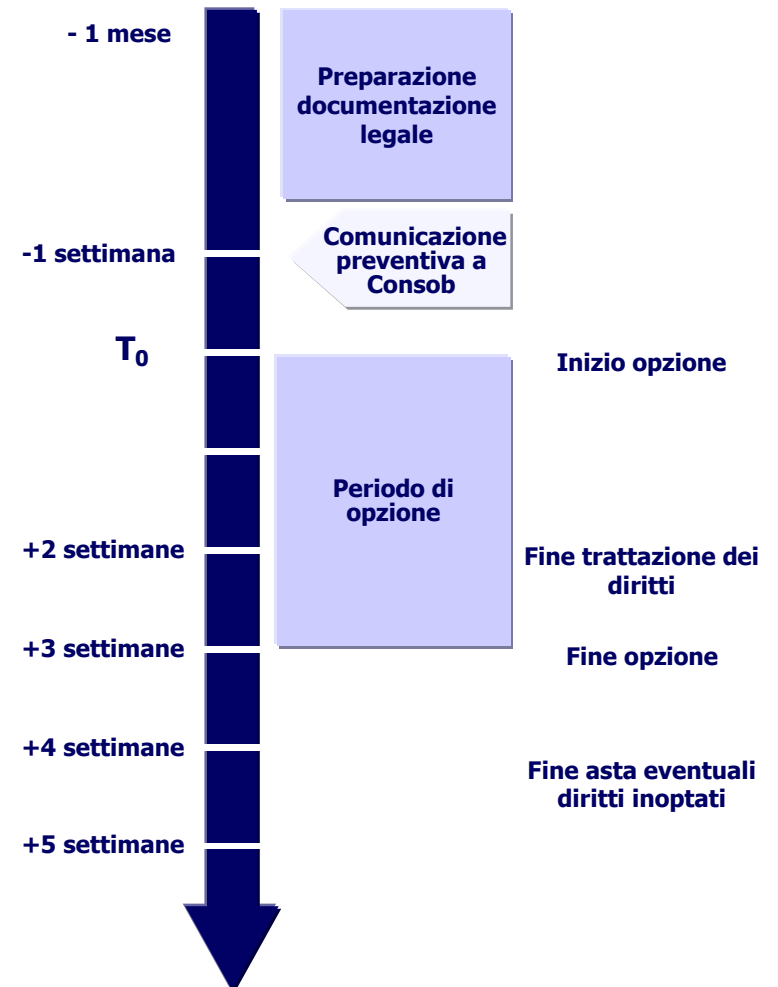
/// Durata

- /// complessiva: circa 2 mesi
- /// dal lancio: circa 1 mese

/// Due Diligence : (documentazione)

- /// semplificata (prospetto informativo)
- /// predisposta prima del lancio

/// Marketing : facoltativo



Modalità di offerta: le offerte pubbliche

Gestire l'aftermarket:
operazioni sul capitale e
collocamenti pubblici e privati

Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: gli strumenti

Sezione I

/// Riferimenti Normativi

- /// Regolamento Consob 11971/1999
- /// Regolamento Borsa Italiana
- /// Codice Civile nel caso di aumenti di capitale

/// Destinatari

- /// pubblico *retail*
- /// altre categorie (dipendenti, altro)
- /// investitori istituzionali

/// Diluizione azionisti: certa, attenuabile in parte con strutture di prelazione

/// Prezzo

- /// definito al termine del periodo di offerta secondo una procedura d'asta, comunque in linea con il prezzo di mercato

/// Durata

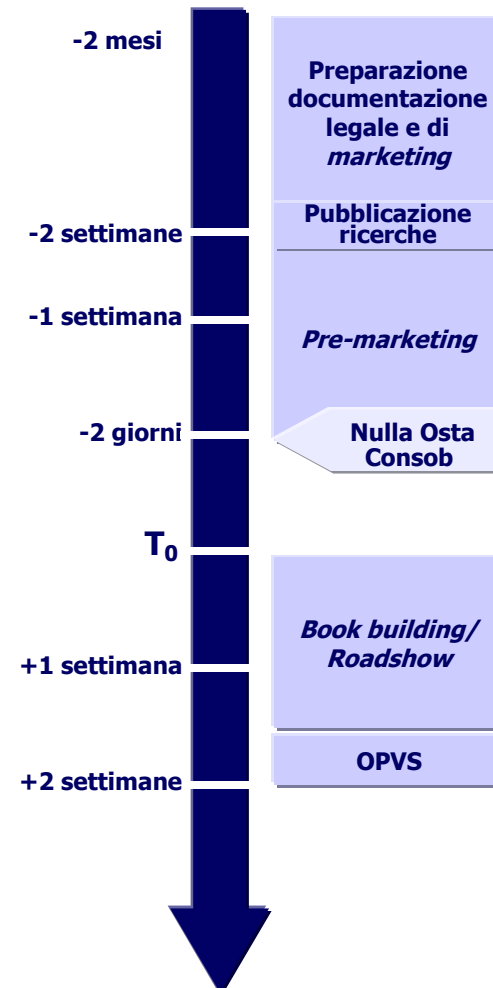
- /// complessiva: 2-3 mesi
- /// dal lancio: 2 settimane

/// Due Diligence (documentazione)

- /// Prospetto Informativo / *Offering Circular*
- /// predisposta prima del lancio
- /// *Underwriting Agreements*

/// Marketing

- /// *retail*
- /// istituzionale



Modalità di offerta: *private placement* / *accelerated bookbuilding*

Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: gli strumenti

Sezione I

Gestire l'*aftermarket*:
operazioni sul capitale e
collocamenti pubblici e privati

// Riferimenti Normativi

// prassi

// Destinatari

// investitori istituzionali

// Diluizione azionisti: certa

// Prezzo

// definito al termine dell'offerta secondo una procedura d'asta, comunque in linea con il prezzo di mercato

// Durata

// complessiva 1 settimana

// dal lancio: 1 giorno

// Due Diligence (documentazione)

// *Underwriting Agreement*

// Marketing

// istituzionale

-1 settimana

Preparazione
documentazione
legale

-1 giorno

Descrizione
go/no-go

T₀

Lancio /
Esecuzione

*Prima dell'apertura
dei mercati*

- *briefing sales
force*
- *lancio
dell'operazione*
- *avvio del
marketing
presso investitori
tramite
telefonate one-
on-one*

*L'operazione si
chiude non appena
la domanda risulta
adeguata*

Modalità di offerta: una sintesi

Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: gli strumenti

Sezione I

Gestire l'*aftermarket*: operazioni sul capitale e collocamenti pubblici e privati

- L'impatto su flottante/
base azionaria / visibilità
può variare in base alle
modalità di offerta
- In tutte le tipologie di
operazioni si verifica, in
genere, nel periodo
immediatamente
anteriore e successivo
all'effettuazione della
stessa, un'intensificazione
degli scambi sul mercato
(cfr. Appendice)

Modalità di offerta	Flottante	Base azionaria	Visibilità
Aumento di capitale in opzione	Quota non sottoscritta da azionisti di riferimento esistenti	Quota non sottoscritta da azionisti esistenti	Avvisi obbligatori Attività di <i>marketing</i> facoltativa non di prassi
Offerte Pubbliche			<i>Retail</i>
OPS	Tutto flottante tranne eventuali quote assegnate agli azionisti esistenti di riferimento	Quota eventualmente non assegnata agli azionisti esistenti <i>Retail vs</i> Investitori istituzionali	- Avvisi obbligatori
OPVS			- Pubblicità
OPV			Istituzionale - <i>Pre-marketing</i> - Pubblicazione delle ricerche - Presentazioni pubbliche (<i>Roadshow</i>) - <i>One-on-one</i>
Accelerated bookbuilding/ Private Placement	Tutto flottante	Investitori istituzionali	- Attività di <i>marketing</i> presso istituzionali / documentazione di <i>marketing</i> semplificata (<i>selling memo</i> , telefonate <i>One-on-one</i> con investitori)

Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'esperienza italiana dal 1994 ad oggi

Sezione II

L'esperienza italiana dal 1994 ad oggi

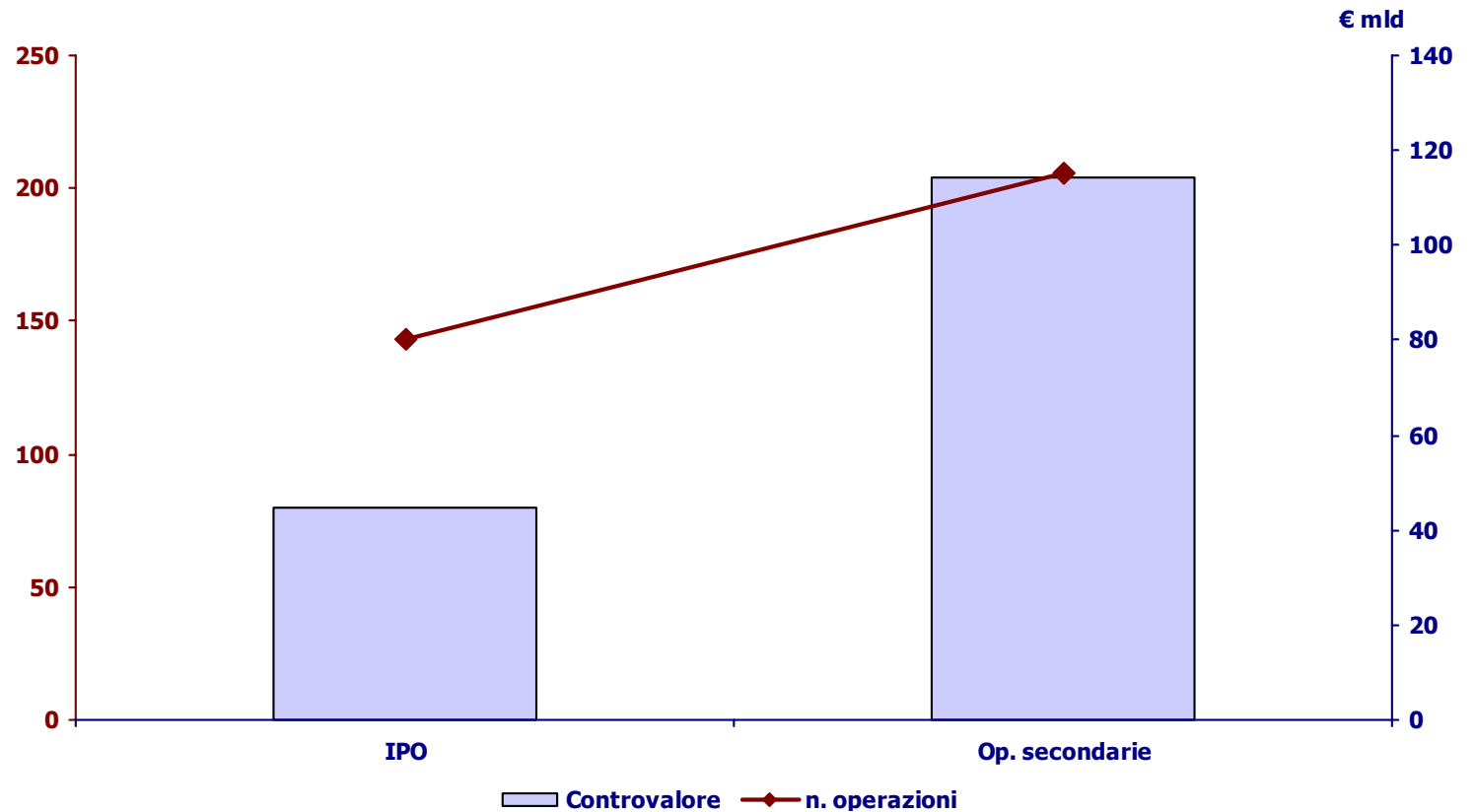
Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'esperienza italiana dal 1994 ad oggi

Sezione II

Gestire l'aftermarket : operazioni sul capitale e collocamenti pubblici e privati

- Dal 1994 ad oggi, sul mercato italiano sono state effettuate circa 350 operazioni per un controvalore complessivo superiore a Euro 159 miliardi
- Le offerte secondarie hanno rappresentato quasi i 2/3 del totale

Tipologie di operazioni



Fonte: Mediobanca, Ufficio Studi

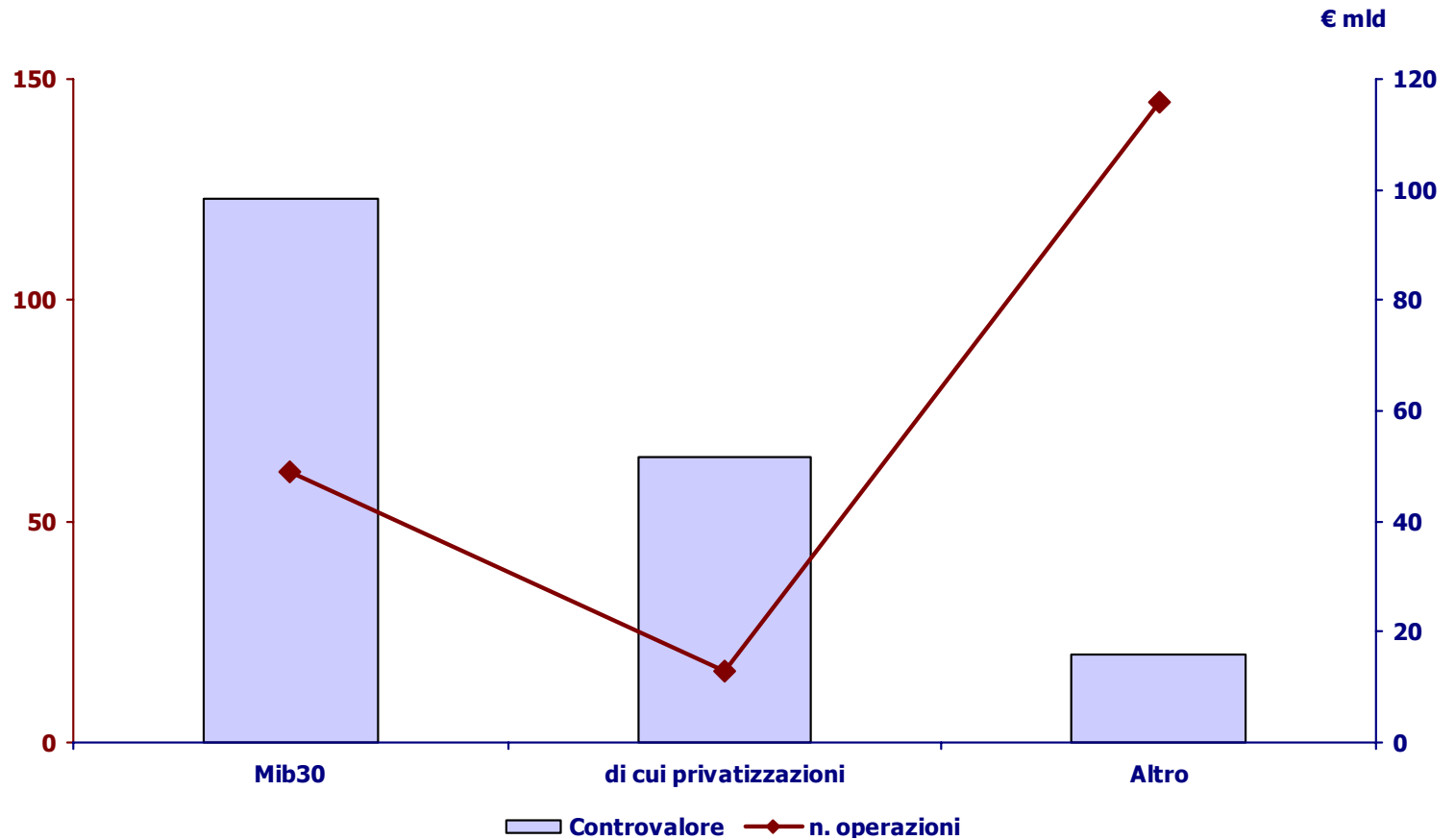
Ripartizione per categorie di emittenti

Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'esperienza italiana dal 1994 ad oggi

Sezione II

Gestire l'aftermarket : operazioni sul capitale e collocamenti pubblici e privati

- L'86% del controvalore delle operazioni secondarie ha riguardato società del Mib30
- Di queste oltre la metà sono state privatizzazioni
- In media le società del Mib 30 sono ricorse al mercato 2 volte nel periodo considerato, quelle del segmento "altro" 0,6 volte



Fonte: Mediobanca, Ufficio Studi



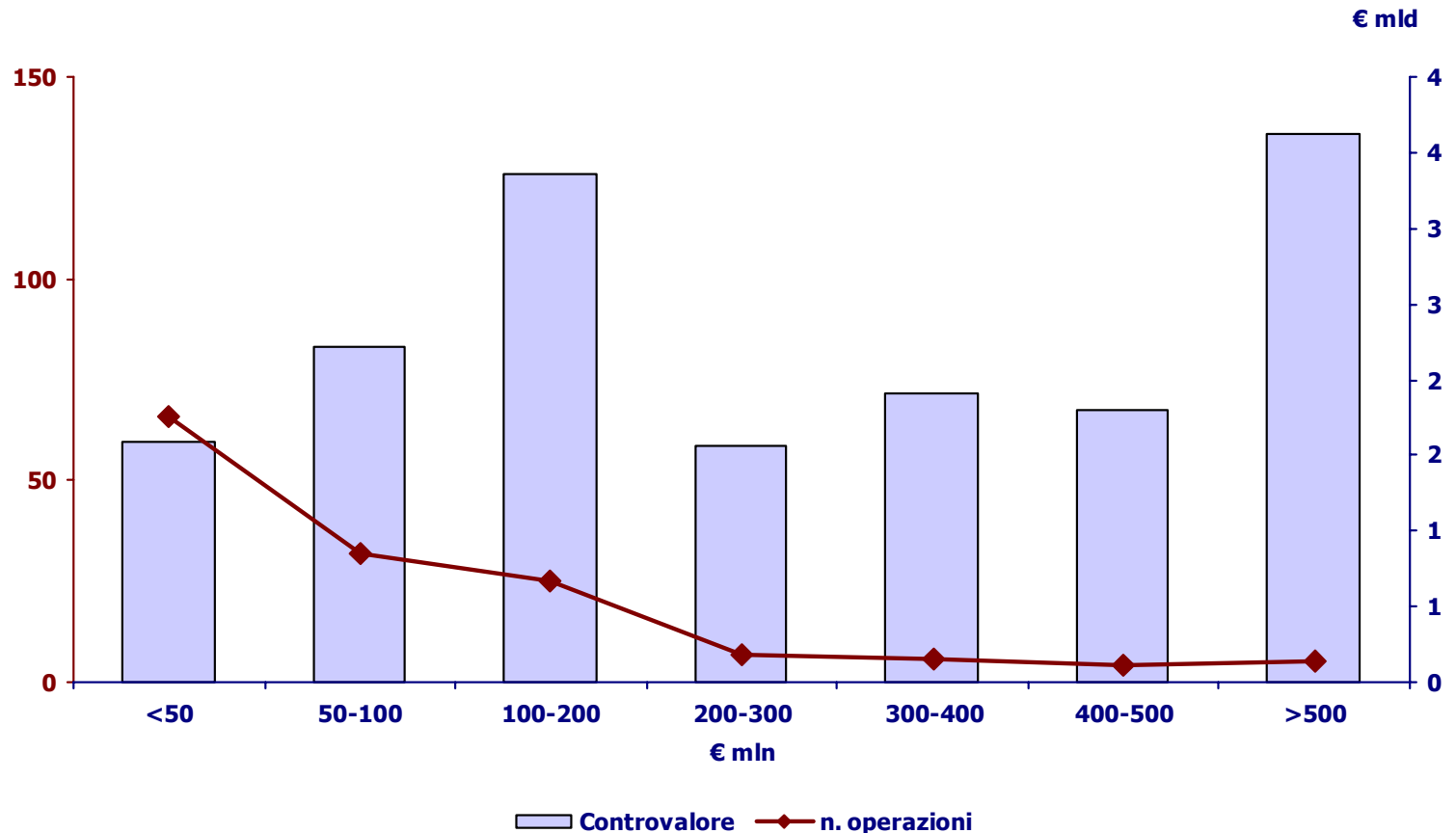
Ripartizione per categorie di emittenti - il segmento "altro"

Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'esperienza italiana dal 1994 ad oggi

Sezione II

Gestire l'*aftermarket*: operazioni sul capitale e collocamenti pubblici e privati

- L'85% delle operazioni del segmento "altro" ha avuto un controvalore inferiore a € 200mln contribuendo per il 45% al totale
- Solo il 3% delle operazioni sono state di controvalore superiore a € 500mln, rappresentando il 23% del totale



Fonte: Mediobanca, Ufficio Studi



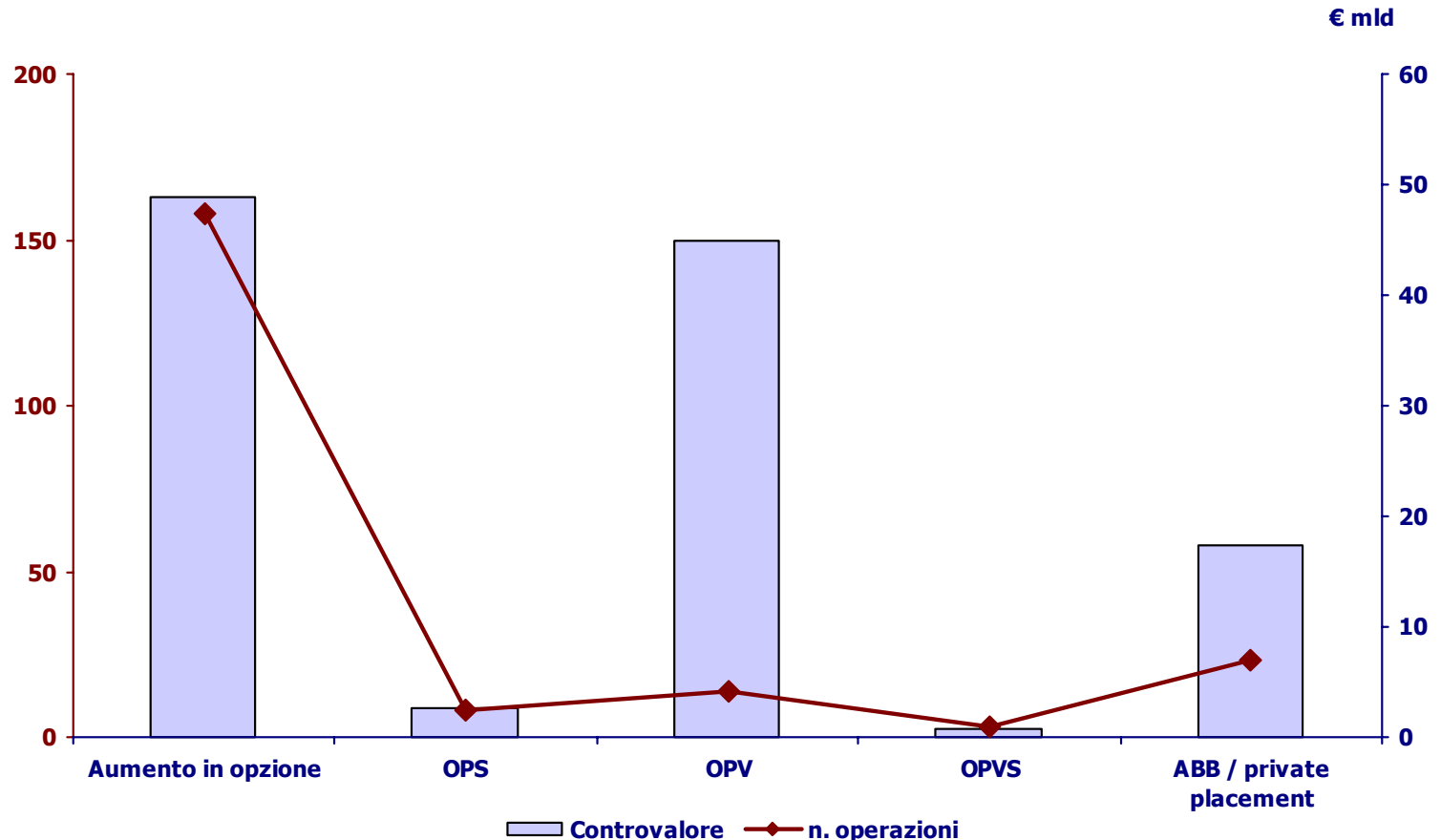
Ripartizione per modalità di offerta

Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'esperienza italiana dal 1994 ad oggi

Sezione II

Gestire l'aftermarket : operazioni sul capitale e collocamenti pubblici e privati

- Il 45% del controvalore delle offerte secondarie è rappresentato da operazioni sul capitale, la quasi totalità (95%) mediante offerte in opzione
- Il 54% del controvalore delle offerte secondarie è rappresentato da operazioni di vendita. In tale ambito è prevalsa la cessione mediante OPV (il 72%)



Le operazioni effettuate mediante obbligazioni equity linked derivanti da aumenti di capitale sono state classificate tra le offerte in opzione o le OPS a seconda delle modalità di offerta, quelle cedute a azionisti pre-esistenti e collocate mediante offerta pubblica tra le OPV, le altre tra i private placement

Fonte: Mediobanca, Ufficio Studi



Ripartizione per modalità di offerta: un'analisi congiunta categoria di emittenti / modalità di offerta

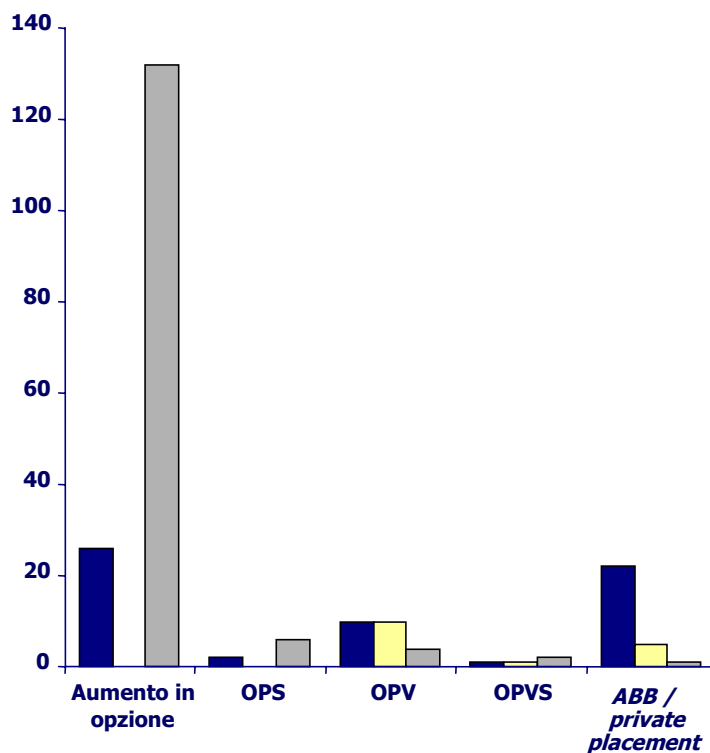
Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'esperienza italiana dal 1994 ad oggi

Sezione II

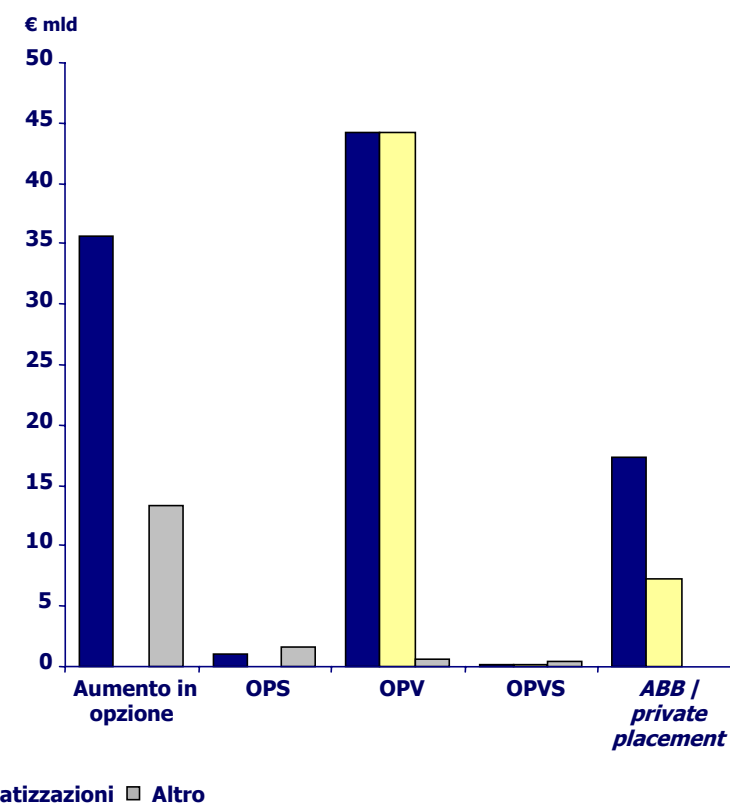
Gestire l'aftermarket: operazioni sul capitale e collocamenti pubblici e privati

- La totalità delle OPV è rappresentato da privatizzazioni o smobilizzi finalizzati a tale scopo
- Escluse le privatizzazioni, il 75% del controvalore delle operazioni relative a società del Mib30 riguarda aumenti di capitale (la quasi totalità in opzione)
- Il 93% del controvalore del segmento "altro" riguarda aumenti di capitale di cui quasi il 90% in opzione

Per numero



Per controvalore



■ Mib30 ■ di cui privatizzazioni ■ Altro

Le operazioni effettuate mediante obbligazioni equity linked derivanti da aumenti di capitale sono state classificate tra le offerte in opzione o le OPS a seconda delle modalità di offerta, quelle cedute a azionisti pre-esistenti e collocate mediante offerta pubblica tra le OPV, le altre tra i private placement

Fonte: Mediobanca, Ufficio Studi



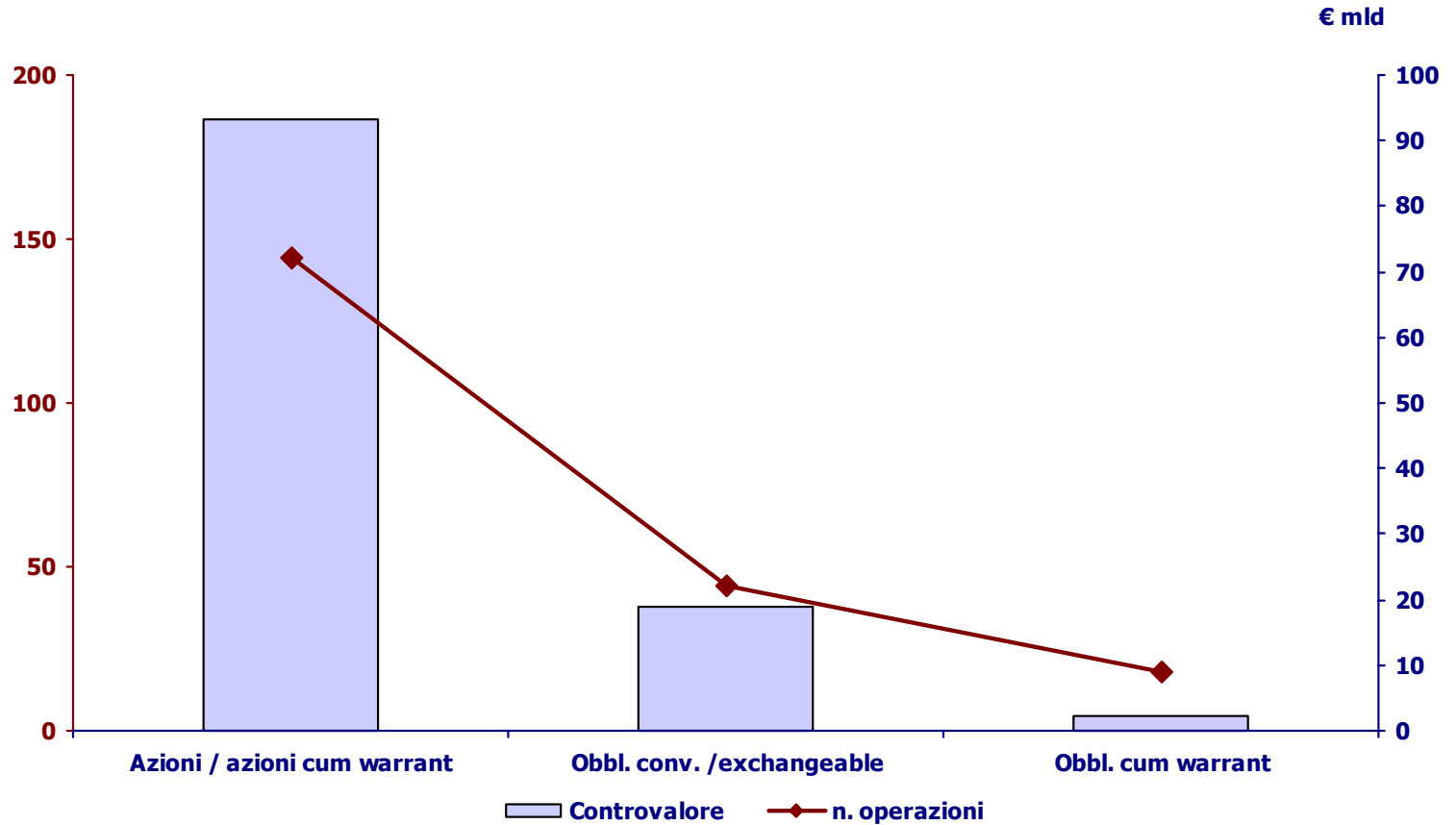
Ripartizione per tipologia di titoli

Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'esperienza italiana dal 1994 ad oggi

Sezione II

Gestire l'aftermarket : operazioni sul capitale e collocamenti pubblici e privati

- L'81% del controvalore delle operazioni effettuate ha riguardato azioni
- Il 10% del controvalore delle obbligazioni *equity linked* è rappresentato da obbligazioni *cum warrant*



Fonte: Mediobanca, Ufficio Studi



Ripartizione per tipologia di titoli: un'analisi congiunta tipologia di titoli/categorie di emittenti

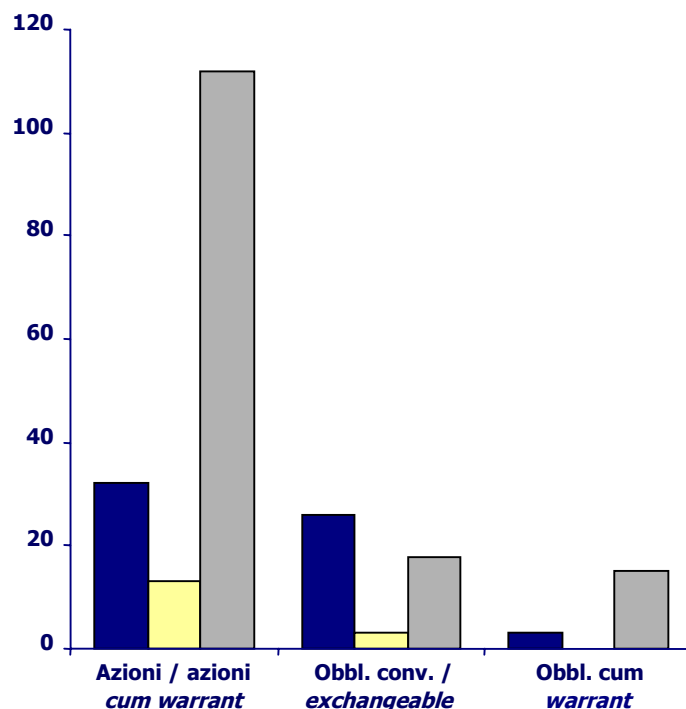
Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'esperienza italiana dal 1994 ad oggi

Sezione II

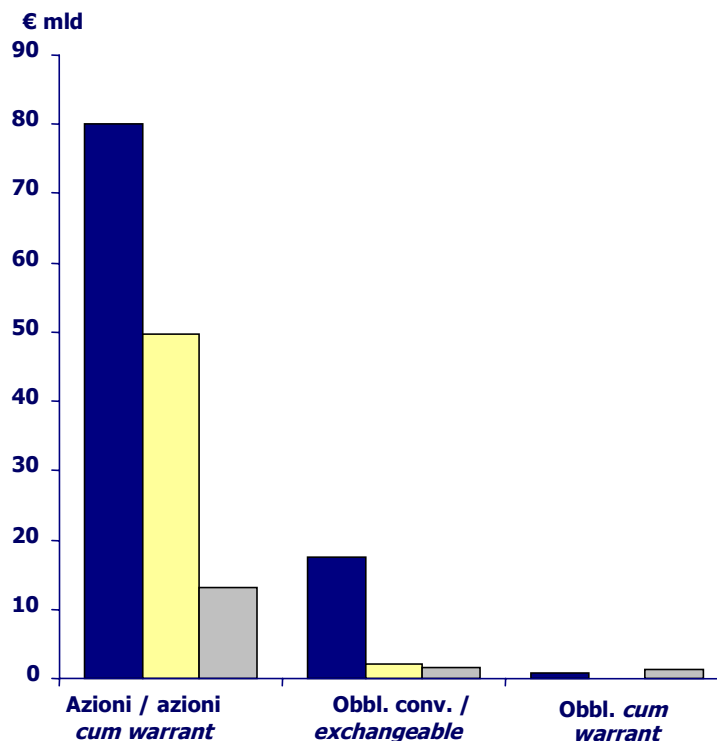
Gestire l'aftermarket: operazioni sul capitale e collocamenti pubblici e privati

- Il ricorso a strumenti *equity linked* appare più frequente per le società del Mib 30 (in termini di numero di operazioni poco meno del 50% contro il 23% del segmento "altro")

Per numero



Per controvalore



■ Mib30 ■ di cui privatizzazioni ■ Altro

Fonte: Mediobanca, Ufficio Studi



Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'evoluzione della quota di flottante

Sezione III

L'evoluzione del flottante

Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'evoluzione della quota di flottante

Sezione III

**Gestire l'*aftermarket* :
operazioni sul capitale e
collocamenti pubblici e privati**

- /// E' stato identificato quale indicatore di sintesi del rapporto tra offerte secondarie e *aftermarket* il parametro rappresentato dalla quota di flottante calcolata dall'Ufficio Studi di Mediobanca

- /// Il flottante è definito - coerentemente con i regolamenti di Borsa Italiana S.p.A. - come la somma delle azioni in circolazione escluse quelle
 - /// costituenti il pacchetto di controllo ex art. 2359 cod. civ.
 - /// oggetto di patti di sindacato finalizzati a limitare la trasferibilità delle azioni
 - /// rappresentanti una quota di partecipazione superiore al 2%

- /// Le società quotate (MTA) sono classificate in tre gruppi
 - /// le 30 società a maggiore capitalizzazione (*Blue Chips*)
 - /// le 70 società successive nella graduatoria (*Mid cap*)
 - /// tutte le restanti società (dalla 101esima in avanti) (*Small cap*)

- /// Di seguito è riportata l'evoluzione del flottante per ciascun segmento considerato (*Blue Chips, Mid Cap, Small Cap*) dal 1996 (anno di inizio dei nostri calcoli) ad oggi



L'evoluzione del flottante

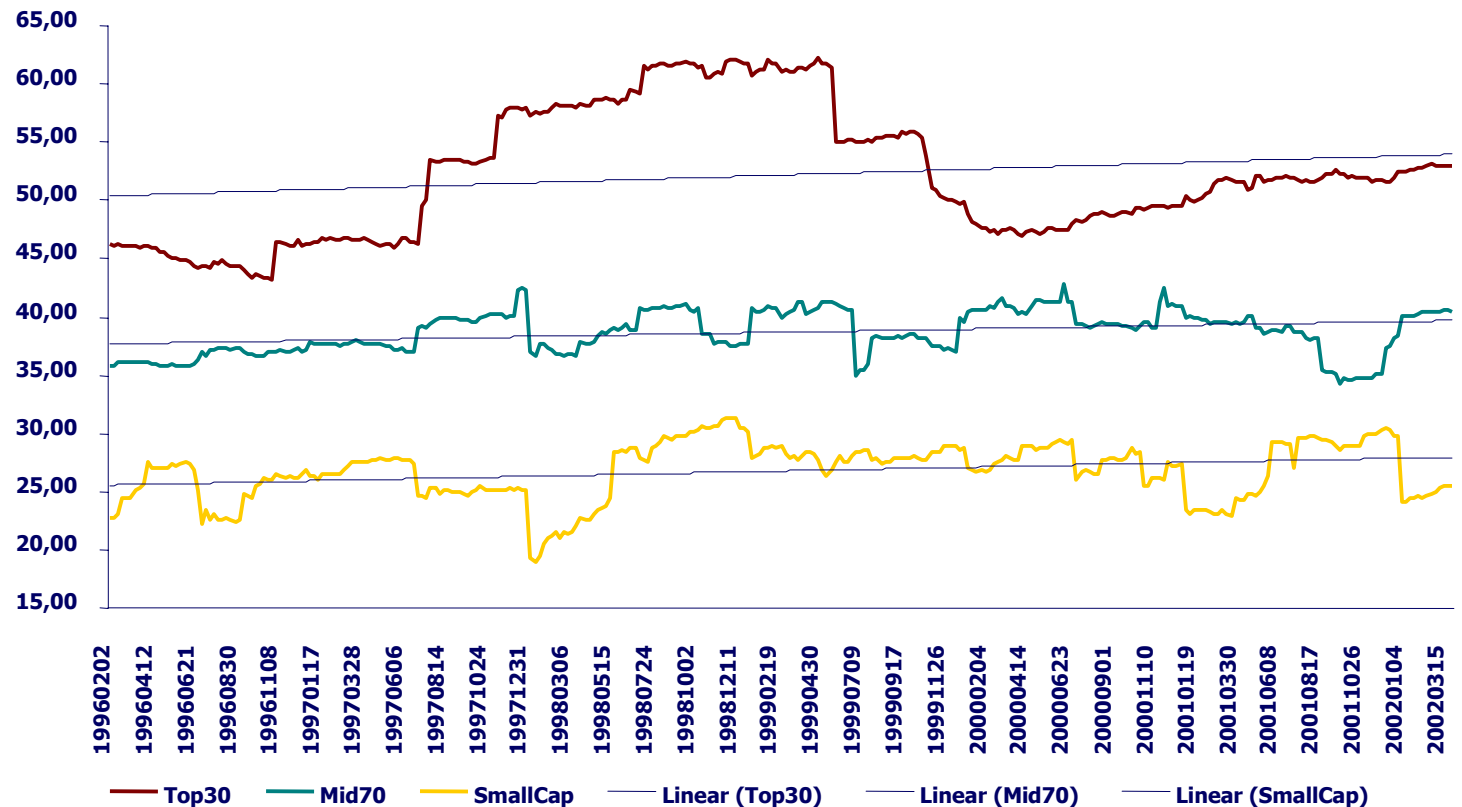
Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'evoluzione della quota di flottante

Sezione III

Gestire l'aftermarket : operazioni sul capitale e collocamenti pubblici e privati

- La quota del flottante delle *small cap* è rimasta sostanzialmente invariata (intorno al 25%)
- La quota di flottante delle *mid cap* è oscillata (con variazioni limitate) intorno al 35-40%
- Le uniche variazioni significative sono riscontrabili nell'evoluzione della quota di flottante delle *blue chips* che mostra un andamento discontinuo

Evoluzione delle quote flottanti (%) e linee di *trend* 1996 - 2002



Fonte: Mediobanca, Ufficio Studi



L'evoluzione del flottante

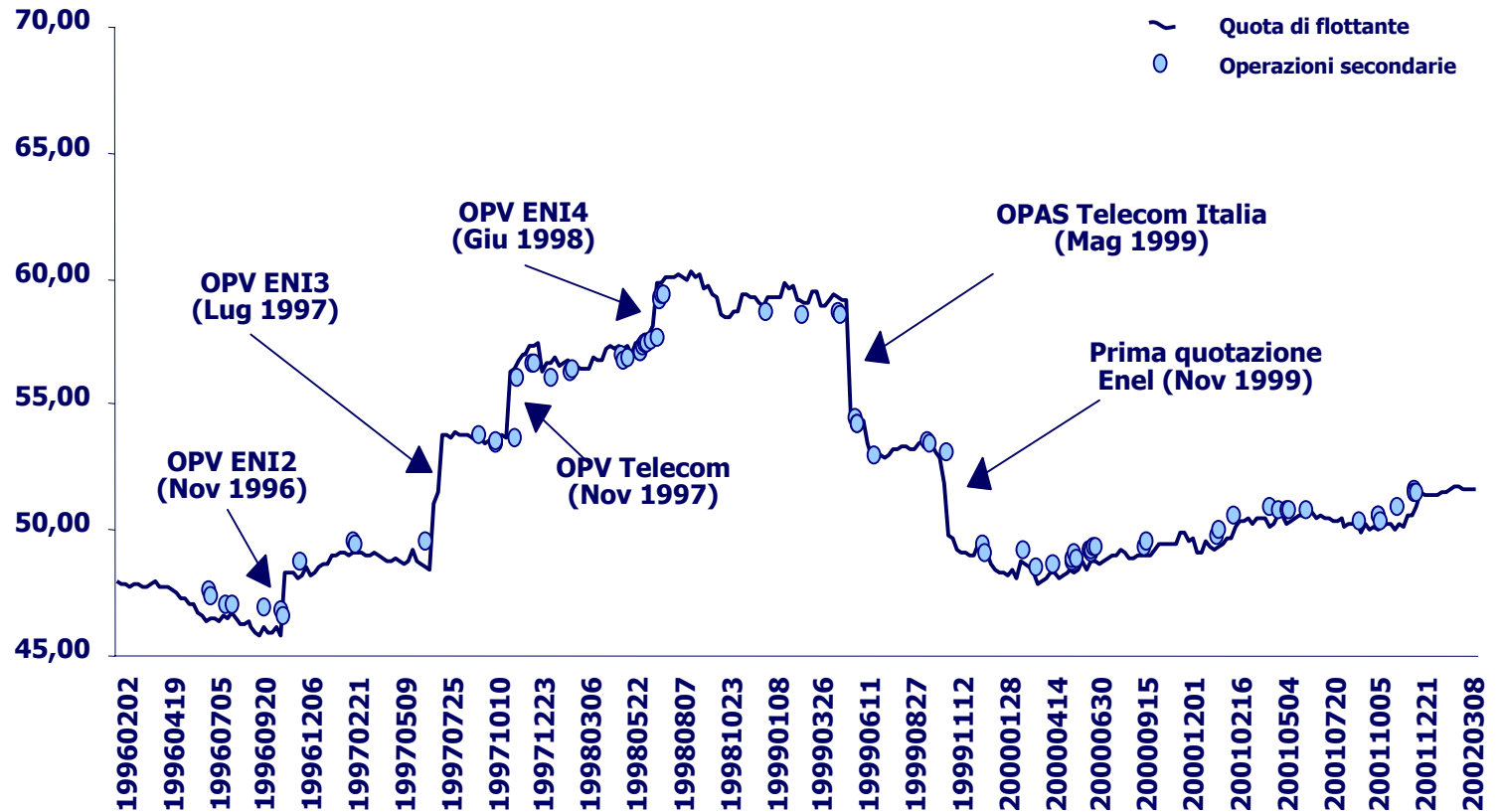
Le operazioni di aumento di capitale e di collocamento sul mercato: l'evoluzione della quota di flottante

Sezione III

Gestire l'aftermarket : operazioni sul capitale e collocamenti pubblici e privati

- La distribuzione delle operazioni secondarie non sembra giustificare l'andamento evidenziato
- Le soluzioni di continuità relative all'evoluzione del flottante nel MTA cadono in corrispondenza di eventi ben individuati

Evoluzione delle quote flottanti (%) 1996 - 2002



Fonte: Mediobanca, Ufficio Studi



L'evoluzione del flottante: alcune considerazioni

- /// L'analisi svolta per quanto necessariamente non esaustiva sembra delineare una possibile interpretazione del rapporto tra mercato delle offerte secondarie (aumenti di capitale e collocamenti) e *after market*

Nell'esperienza italiana degli ultimi anni:

- /// le offerte secondarie non sono state considerate, tranne nel caso di privatizzazioni, come uno strumento e un'opportunità per diluire la quota di comando a vantaggio di un allargamento della base azionaria
- /// il ricorso allo strumento delle offerte secondarie è stato infatti prevalentemente finalizzato alla raccolta di nuovi fondi per l'azienda (aumenti di capitale), privilegiando modalità idonee a non influenzare la quota di comando (offerte in opzione)

Appendice

Intensità degli scambi in corrispondenza delle operazioni: l'analisi di un campione

**Gestire l'aftermarket:
operazioni sul capitale e
collocamenti pubblici e privati**

Appendice

Individuazione del campione

- Si è limitata l'analisi al segmento "altro" ed in particolare alle operazioni della classe Euro 200-500 mln
- In tale ambito si sono considerate solo le operazioni aventi per oggetto azioni quotate sul MTA ed escluse le società oggi non più quotate individuando 9 operazioni di cui 2 offerte pubbliche

	Modalità di offerta	Periodo	Controvalore (Euro mln)
La Rinascente	Azioni in opzione	giugno 1997	201
Banca Popolare di Lodi	Azioni in opzione	giugno 2001	227
Gemina	Azioni in opzione	ottobre 2000	243
Smi	Azioni in opzione	settembre 1995	303
Banca Popolare di Novara	Azioni in opzione	novembre 1999	315
Unipol	Azioni in opzione	giugno 2000	328
Banca Popolare Commercio e Industria	OPS	maggio 2001	420
Snia	OPV	giugno 1998	445
Banca Popolare di Milano	Azioni in opzione	maggio 2001	466

Fonte: Mediobanca, Ufficio Studi

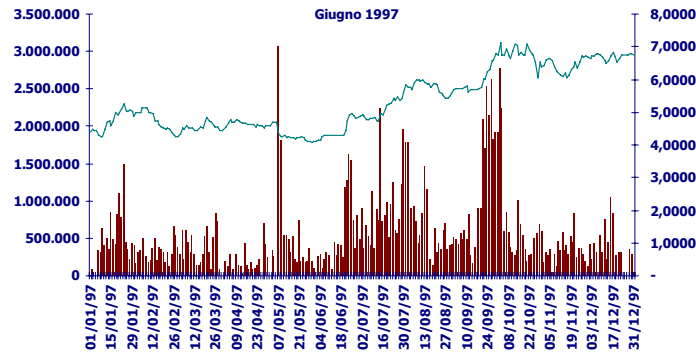


L'analisi di un campione

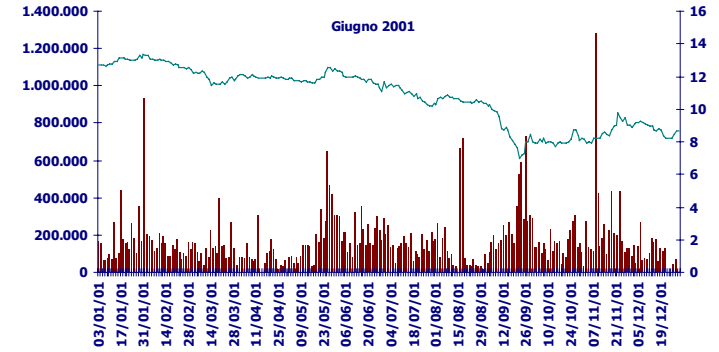
**Gestire l'aftermarket :
operazioni sul capitale e
collocamenti pubblici e privati**

Appendice

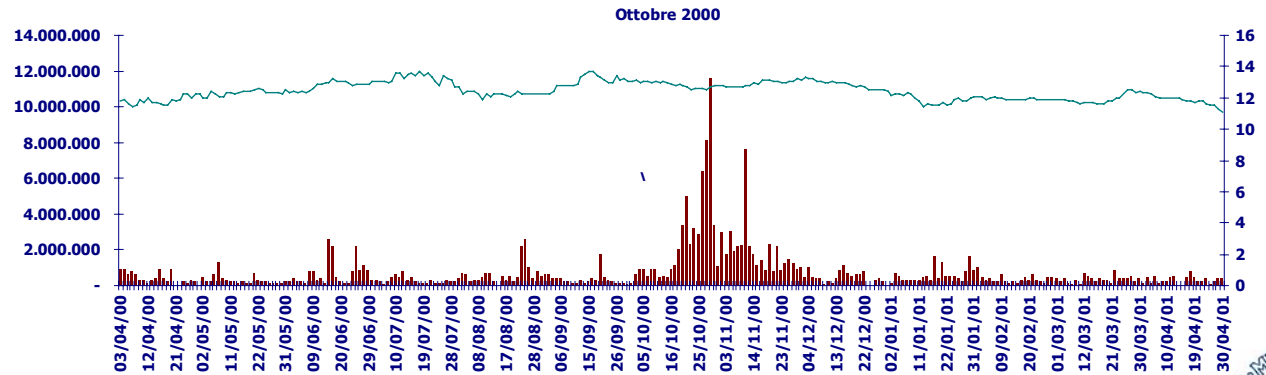
La Rinascente



BPL



Gemina



Fonte: Datastream

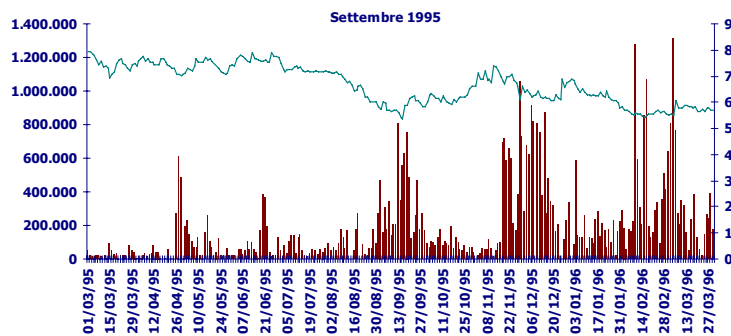


L'analisi di un campione

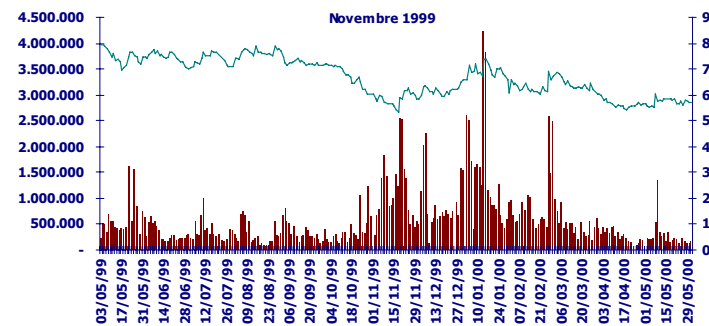
Gestire l'aftermarket :
operazioni sul capitale e
collocamenti pubblici e privati

Appendice

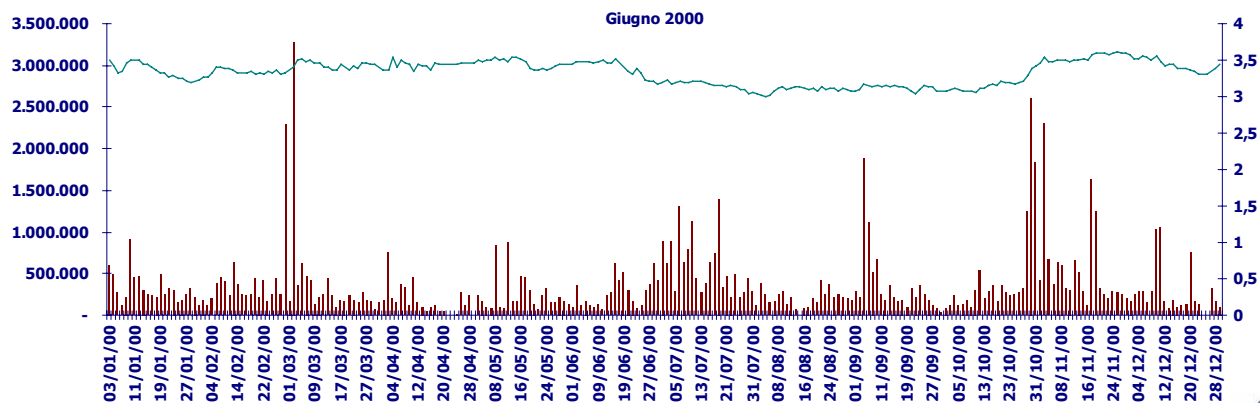
SMI



BPN



Unipol



Fonte: Datastream

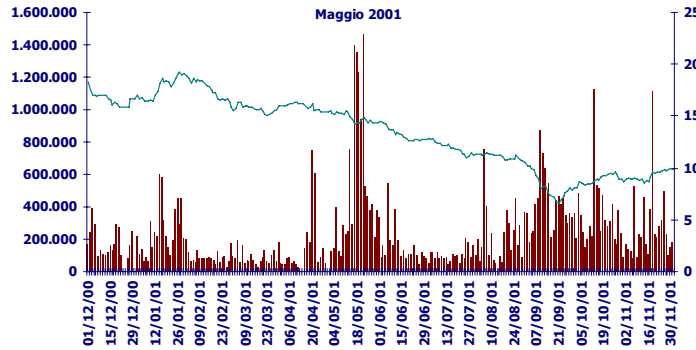


L'analisi di un campione

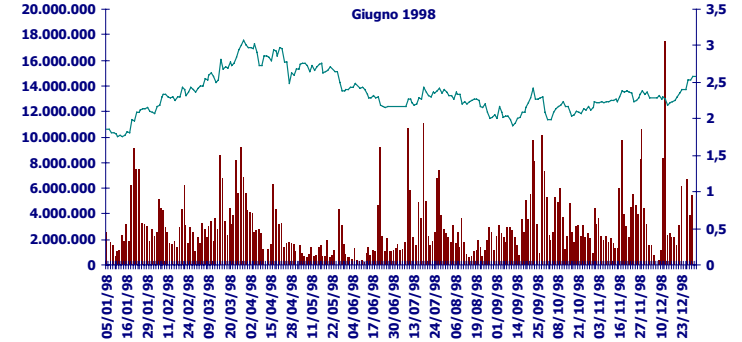
Gestire l'aftermarket :
operazioni sul capitale e
collocamenti pubblici e privati

Appendice

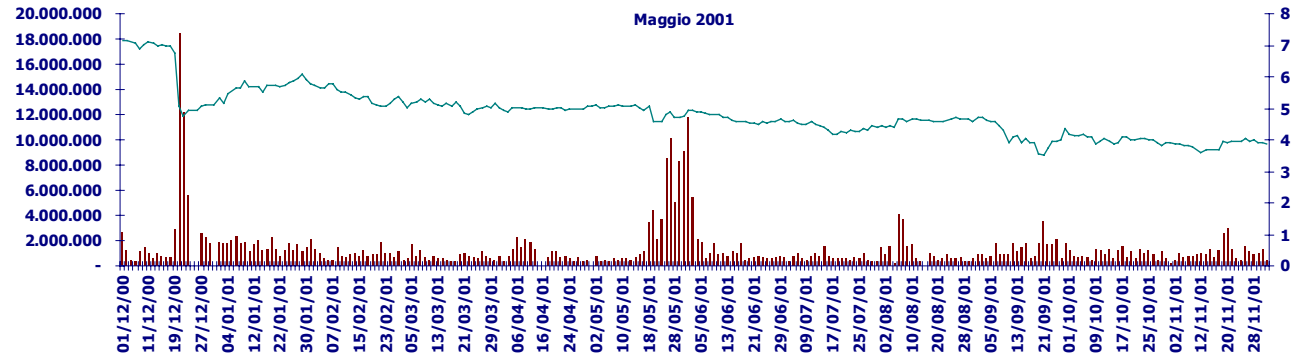
BPC&I



SNIA



BPM



Fonte: Datastream





MEDIOBANCA

Banca di Credito Finanziario

www.mediobanca.it