

**assonime**

Associazione fra le società  
italiane per azioni

---

# **Integrazione delle borse e opportunità per le imprese: dalla trasparenza ai processi di quotazione**

---

**Carmine Di Noia**

*Fondazione CUOA*

*24 Ottobre 2008*

# Motivi per la quotazione

- Finanziamento (o ristrutturazione finanziaria dopo espansione)
- Uscita (anche parziale) degli azionisti presenti/ingresso di nuovi
- Effetto di signaling di qualità
- Valore di mercato per possibili transazioni
- ...

## Family firms 1996-99

(% of firms controlled by a shareholder with at least 20% of capital)

	<i>Famiglie</i>	<i>Stato</i>	<i>Diffusa</i>	<i>Altro</i>
Francia	64,8	5,1	29,2	0,9
Germania	64,6	6,3	23,1	6,0
Portogallo	60,3	5,8	27,0	6,9
<b>Italia</b>	<b>59,6</b>	<b>10,3</b>	<b>28,1</b>	<b>1,9</b>
Spagna	55,8	4,1	39,6	0,5
Austria	52,7	15,3	19,7	12,1
Belgio	51,5	2,3	34,2	12,7
Finlandia	48,8	15,8	30,9	5,5
Svizzera	48,1	7,3	38,0	6,5
Svezia	46,9	4,9	42,0	6,1
Norvegia	38,6	13,1	41,6	6,8
Irlanda	24,6	1,5	68,8	5,1
UK	23,7	0,1	72,8	3,5
USA	10,0	0,0	90,0	0,0

Fonte: ns.elaborazioni su dati Faccio-Lang (2002), per USA La Porta et al.(1998)

# Imprese familiari

- Bad! Benefici privati del controllo, conflitti di interesse, operazioni con parti correlate, proprietà concentrata con CEM, membri della famiglia negli organi sociali, private perks
- Good! Le famiglie sono investitori di lungo periodo, coinvolte per il successo dell'impresa, conoscono il business, tradizione, esistevano ed esistono sia in market- sia in bank-oriented models.

## ...good? Evidenza empirica

- Barontini Caprio (2006, EFM)
  1. Family controlled firms have large separation between control and cash-flow rights
  2. ...but valuation and operating performance higher in founder controlled firms
  3. ...and in firms controlled by descendants who sit on the board as NE
  4. When descendants become CEO no difference from non-family firms

# Altre evidenze

- Micossi (2004)
  1. Family firms “normali” in EU continentale
  2. ...ma persino in UK, le famiglie hanno un importante ruolo nel management anche senza control
  3. In altri paesi (Austria, Sweden, Germany) family control ma con external managers
- European Commission (2007) one share-one vote report: CEMs ovunque

# Motivi per la quotazione

- Finanziamento NO (o ristrutturazione finanziaria dopo espansione SI): NO
- Uscita (anche parziale) degli azionisti presenti SN/ingresso di nuovi NO
- Effetto di signaling di qualità SI
- Valore di mercato per possibili transazioni SI
- ...

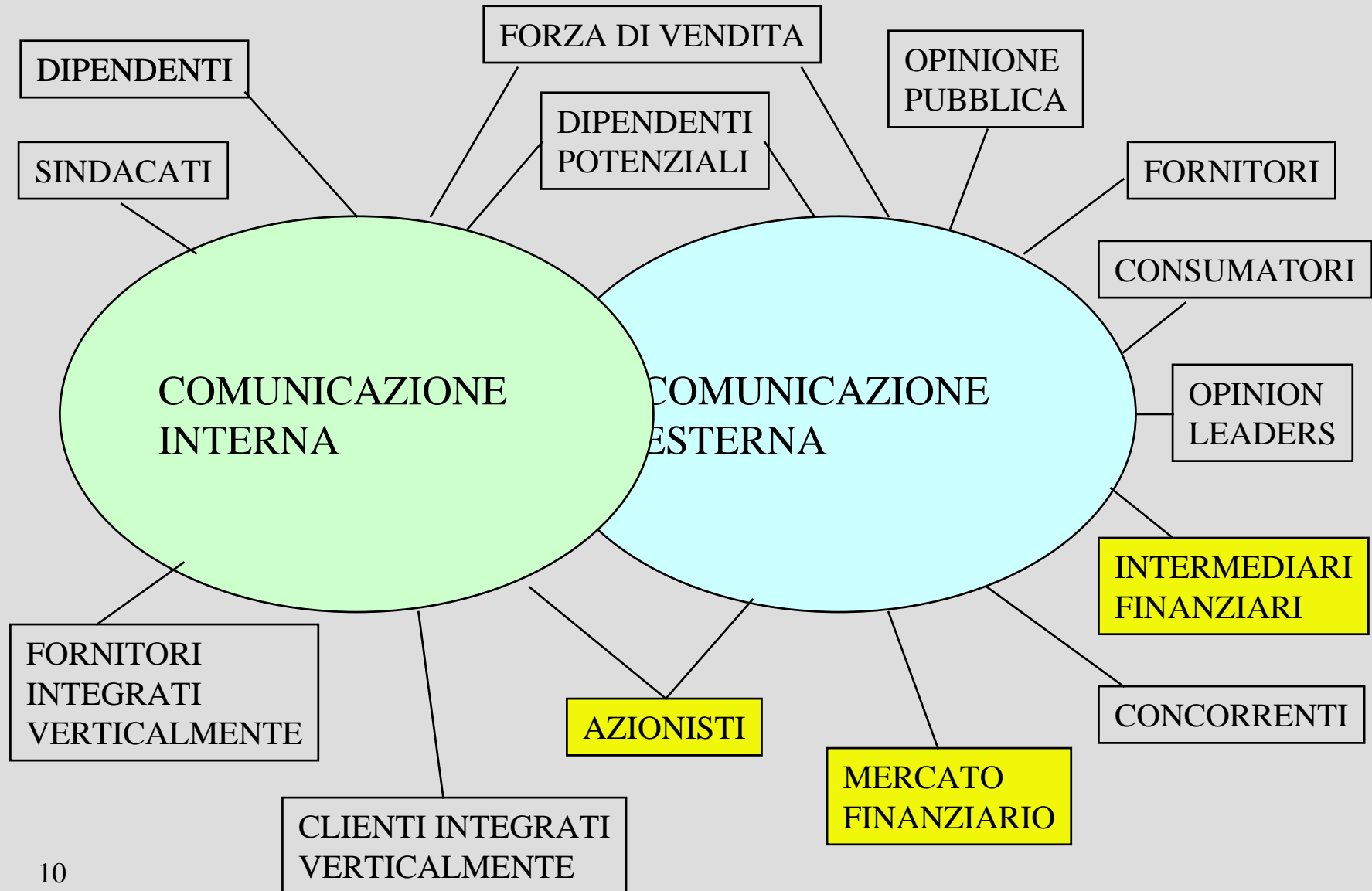
# Trasparenza: presupposto e conseguenza della quotazione

- Scalino quotate/non quotate (diffuso? Mercati alternativi: Mac; Aim Italia)
- Ex ante per ammissione; ex post per mantenimento
- Trasparenza conviene! Al mercato e alle singole imprese (anche in rapporti non di mercato: per es con banche)

# QUATTRO TIPI DI COMUNICAZIONE

	OBIETTIVO	CONTENUTI
COMUNICAZIONE COMMERCIALE	Migliorare le relazioni con il mercato dei clienti finali e intermedi rendendo percepibile ...	... il valore dell'offerta aziendale, ovvero la sua capacità di soddisfare i bisogni della domanda
COMUNICAZIONE ISTITUZIONALE	Migliorare le relazioni con i diversi pubblici (interni ed esterni) facendo conoscere ...	...l'impresa, i suoi valori, la sua missione
COMUNICAZIONE GESTIONALE	Migliorare le relazioni con i soggetti direttamente coinvolti nella gestione dell'impresa, rendendo percepibile e attuando ...	... la capacità di coordinamento controllo e omologazione delle risorse e delle produzioni cognitive d'impresa
COMUNICAZIONE FINANZIARIA	Migliorare le relazioni con i portatori di risorse, esplicitando...	...gli aspetti patrimoniali, reddituali e finanziari dell'impresa, nonché la sua capacità prospettica

# I PUBBLICI DI RIFERIMENTO



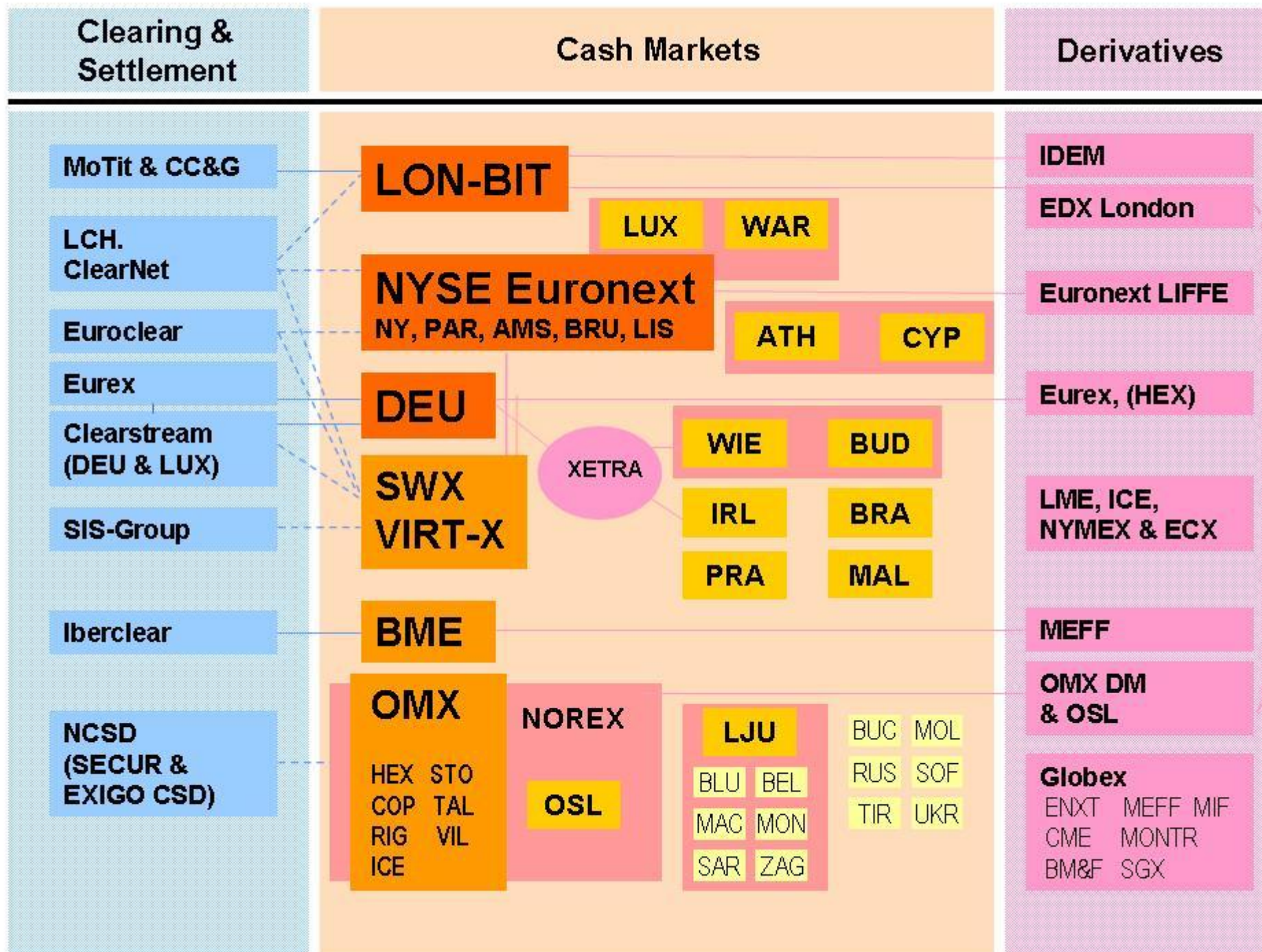
# Trasparenza di che?

## Comunicazione finanziaria

- informativa continua → “PRICE SENSITIVE”
- informativa periodica
  - contabile (bilanci, semestrali...)
  - non contabile
- informativa su operazioni straordinarie } “SUCCESSIVA”
  - che richiedono prospetto
  - che non richiedono prospetto

previste dalle norme o seguite su base volontaria per opportunità

**QUALI EFFETTI DALLE FUSIONI TRA BORSE?**





# Evoluzione struttura mercati vs emittenti

---

- Competizione tra trading venues (MIFID): abolizione concentrazione scambi; ruolo MTF
- Maggiore trasparenza per listed companies
- Separazione tra admission to listing/trading (admission without consent); accesso diretto emittenti
- Molti delistings di dual listed companies
- Armonizzazione (?) di regole (dettagliate) per trasparenza e protezione investitore
- Competizione sul listing?
- Rigidità (stato membro d'origine; autorità competenti, ...)



# Crisi finanziaria

- Basilea 2 chiede comunque trasparenza (rating esterni e interni banche)
- Scarsità capitali (ipotesi di restrizioni?)
- Salvataggi bancari: effetto spiazzamento su raccolta capitali emittenti non finanziari: reintermediazione sistema; Chiusura borse?
- ...