

# La Raccolta di capitale e le Offerte pubbliche di acquisto

**N**el corso del 2000, attraverso i mercati gestiti da Borsa Italiana, è stata raccolta una cifra prossima ai 17 miliardi di euro da parte delle imprese quotate (con aumenti di capitale a pagamento o offerte pubbliche secondarie) e di nuova ammissione (con operazioni di *Initial Public Offerings*). Pur rimanendo ancora predominante il ruolo svolto dalle società quotate in Borsa, un contributo significativo alla raccolta complessiva è stato fornito dalle società del Nuovo Mercato, che hanno trovato nei mercati finanziari una modalità, prima difficilmente disponibile, di finanziamento dei propri progetti di crescita. Gli elevati valori di raccolta registrati - seppur inferiori a quelli del 1999 per la mancanza nel corso dell'anno di operazioni di rilevante dimensione quali il collocamento Enel, che aveva rappresentato nel 1999 la maggiore Ipo sui mercati mondiali, e gli aumenti di capitale finalizzati all'acquisizione di Telecom Italia - testimoniano il crescente interesse delle imprese verso l'attività di finanziamento con capitale di rischio e confermano quello del Governo verso l'utilizzo del mercato per completare i processi di privatizzazione delle società a partecipazione pubblica.

## GLI AUMENTI DI CAPITALE

Nel 2000 non si sono verificate operazioni di rilevanza tale da consentire di avvicinare i dati complessivi di raccolta dei due anni precedenti: anche se il numero di operazioni nel corso dell'anno è stato significativo (31, contro 30 nel 1999), la raccolta complessiva, pari a 3.793 milioni di euro nelle 20 operazioni a pagamento realizzate, è risultata molto inferiore ai 21.887 milioni di euro del 1999 e agli 8.363 milioni di euro del 1998.

*Nel corso del 2000 le operazioni di aumento di capitale hanno riguardato principalmente imprese bancarie e assicurative, e si sono verificate le prime operazioni realizzate da società del Nuovo Mercato*

- Nel 2000 la distribuzione temporale delle operazioni è stata sostanzialmente omogenea: 1.675 milioni di euro sono stati raccolti nel corso del primo semestre (44,2% del totale) e i rimanenti 2.118 nel secondo (55,8%). La quasi totalità delle risorse è stata raccolta dalle società quotate in Borsa (3.268 milioni di euro, pari all'86,1% del totale). Alcuni aumenti di capitale (375 milioni di euro, pari al 9,9%) hanno interessato società quotate sul Nuovo Mercato: a meno di un anno dalla data di prima quotazione, Gandalf, Tecondiffusione e Cdb Web Tech hanno fatto nuovamente ricorso al mercato per finanziare la crescita aziendale. La restante parte (150 milioni di euro, pari al 4,0%) è stata di competenza delle società del Mercato Ristretto.
- E' significativo rilevare come le operazioni di maggiore dimensione siano state effettuate

da società bancarie e assicurative: ai primi 4 posti per controvalore del collocamento si trovano Banca Intesa (678 milioni di euro), Banca Intermobilare (675), Unipol (631) e Credito Fondiario e Industriale (327). Analoga rilevanza settoriale, a eccezione degli aumenti di capitale Olivetti e Tecnost, si era verificata nel 1999. La dimensione mediana degli aumenti di capitale è scesa dai 143 milioni di euro del 1999 agli 83 milioni del 2000; il dato resta comunque superiore a quello del 1998, pari a 66 milioni di euro.

- A causa della forte crescita nel controvalore degli scambi verificatasi nel corso del 2000 (+71,3%), l'incidenza del denaro raccolto mediante aumenti di capitale rispetto al controvalore degli scambi di azioni è stata pari allo 0,4%, valore minimo degli ultimi 4 anni (4,3% nel 1999, 2,0% nel 1998 e 2,4% nel 1997). Anche il rapporto rispetto alla capitalizzazione di fine anno, a seguito dell'entità della raccolta e della crescita dimensionale del mercato, è stato contenuto e pari allo 0,5% (3,0% nel 1999).
- Per quanto riguarda le modalità tecnico-operative utilizzate nel campo degli aumenti di capitale, 11 operazioni su 31 sono avvenute in modo gratuito, mentre le rimanenti 20 sono state effettuate a pagamento. In 14 di questi 20 casi si è verificata un'offerta di azioni ordinarie, in un caso di azioni ordinarie e di risparmio (Aedes), in un caso di azioni privilegiate (Ifis), in due casi di obbligazioni convertibili (Banca Popolare di Lodi e Banca Popolare dell'Emilia Romagna), in un caso di azioni ordinarie, privilegiate, obbligazioni e warrant (Unipol Assicurazioni).

*Il mercato ha fatto fronte senza tensioni alla richiesta di fondi da parte delle società quotate: il valore mediano della quota di inoptato è stato inferiore all'1% e solo in 5 casi superiore al 5%*

## LE OFFERTE PUBBLICHE DI VENDITA E DI SOTTOSCRIZIONE

In tema di Offerte pubbliche di vendita e/o di sottoscrizione di azioni, nel 2000 Borsa Italiana ha superato tutti i record storici per numero di operazioni: sono stati realizzati 48 collocamenti, 45 dei quali finalizzati alla quotazione in Borsa di nuove società. Simili livelli non si erano mai registrati in precedenza e sono stati nettamente superiori al dato del 1999 (30 operazioni complessive, di cui 27 finalizzate all'ammissione).

- Le 48 operazioni di collocamento hanno consentito alle imprese di raccogliere oltre 13 miliardi di euro. Il dato è stato particolarmente significativo in quanto, pur riferito a un periodo non particolarmente positivo sotto il profilo dell'andamento dei corsi azionari, ha confermato la notevole attività che ha caratterizzato il mercato italiano negli ultimi anni. La raccolta del 1999 (massimo storico per Borsa Italiana) era stata in realtà notevolmente superiore, ma va considerato che il solo collocamento di Enel aveva contribuito alla raccolta complessiva per oltre 16,5 miliardi di euro su un totale di 25,8 miliardi. Escludendo tale operazione, il dato del 2000 è leggermente superiore a quello del 1999 e anche a quello del 1998 (12,1 miliardi di euro). Le operazioni di maggiori dimensioni sono state la privatizzazione di Finmeccanica (5.505 milioni di euro) e i collocamenti iniziali di e.Biscom (1.672 milioni) e di Caltagirone Editore (630 milioni).

*Un'elevata quota delle risorse raccolte dalle società di nuova ammissione è avvenuta tramite aumento di capitale ed è quindi affluita direttamente alle società emittenti, allo scopo di finanziarne i progetti di sviluppo*

- Dal punto di vista delle tecniche operative, le operazioni hanno in 12 casi previsto, oltre alle consuete *tranches* dedicate all'offerta pubblica e ai *private placements* presso gli investitori istituzionali, ulteriori collocamenti privati rivolti a un numero di soggetti inferiore a 200 - quindi non rientranti nella normativa riguardante la sollecitazione del pubblico risparmio - nominativamente individuati dalle società emittenti. Anche la composizione delle offerte pubbliche è risultata più complessa rispetto al passato: oltre alle *tranches* riservate ai dipendenti o a soggetti in vario modo collegati alla società emittente (quali clienti, collaboratori o consulenti), ben 13 società, in gran parte quotande sul Nuovo Mercato, hanno riservato predeterminati quantitativi di titoli alla clientela di intermediari fornitori di servizi di *trading on-line*.
- La tecnica prevalente è stata quella dell'Opvs (Offerta Pubblica di Vendita e Sottoscrizione), utilizzata in 24 operazioni; in 17 casi è stata utilizzata la tecnica dell'Ops (Offerta Pubblica di Sottoscrizione) e in 7 casi - 3 privatizzazioni e le offerte Ferretti, Saeco, Luxottica e Meliorbanca - quella dell'Opv (Offerta Pubblica di Vendita). Complessivamente - sommando la raccolta delle operazioni di sottoscrizione 'pure' e la quota parte delle Opvs proveniente da aumento di capitale - le società emittenti hanno raccolto 5.806 milioni di euro (pari al 44,7% della raccolta totale), destinati allo sviluppo delle imprese. Nel 1999 il dato era di soli 1.481 milioni di euro, pari al 5,7% del totale (16,0% escludendo l'operazione Enel). I rimanenti 7.198 milioni di euro sono andati a beneficio degli azionisti venditori (55,3%).
- In relazione alla provenienza delle risorse raccolte, il 2000 ha fatto segnare una maggiore partecipazione degli investitori di natura istituzionale rispetto all'anno precedente: 5.825 milioni di euro (44,8% del totale, contro il 38,0% del 1999) provengono infatti da collocamenti riservati a investitori istituzionali, 155 milioni (1,2% nel 2000 e 4,3% nel 1999) da offerte riservate ai dipendenti delle società emittenti e la restante parte, pari a 7.023 milioni (54%, contro il 57,7% del 1999) provengono da offerte pubbliche e collocamenti minori riservati ad altri soggetti (quote riservate a residenti o di clientela di operatori di

Il 44,7% della raccolta totale ha contribuito a formare le risorse finalizzate allo sviluppo delle imprese

**TAVOLA 7 - FLUSSI DI INVESTIMENTO CANALIZZATI DALLA BORSA  
(MILIONI DI EURO)**

Anno	Aumenti di capitale	Offerte Pubbliche di Sottoscrizione			Aumenti + OPS	Offerte Pubbliche di Vendita			Totale
		Società quotate	Nuove quotazioni	Totale		Società quotate	Nuove quotazioni	Totale	
	(a)	(b)	(c)	(d)=(b)+(c)	(e)=(a)+(d)	(f)	(g)	(h)=(f)+(g)	(g)=(e)+(h)
1990	4 858.7	0.0	10.9	10.9	4 869.5	0.0	13.6	13.6	4 883.1
1991	2 506.8	6.2	31.0	37.2	2 544.0	101.4	63.2	164.6	2 708.5
1992	1 563.3	0.0	857.0	857.0	2 420.3	365.1	0.0	365.1	2 785.4
1993	8 362.2	0.0	0.0	0.0	8 362.2	1 379.3	0.0	1 379.3	9 741.5
1994	7 777.0	293.7	96.9	390.6	8 167.6	1 761.1	3 646.8	5 408.0	13 575.6
1995	4 487.4	7.1	254.5	261.6	4 749.0	6.3	3 403.1	3 409.4	8 158.4
1996	1 572.7	0.0	702.8	702.8	2 275.6	4 680.8	904.0	5 584.8	7 860.4
1997	4 097.1	1 345.4	227.0	1 572.4	5 669.5	18 171.9	590.5	18 762.4	24 431.8
1998	8 214.3	417.7	568.7	986.4	9 200.7	10 655.5	1 103.8	11 759.3	20 960.0
1999	21 886.9	44.8	1 436.4	1 481.2	23 368.0	4 185.9	20 154.6	24 340.5	47 708.5
2000	3 793.0	860.6	4 923.1	5 783.7	9 576.7	5 722.2	1 460.8	7 183.0	16 759.7

*trading on-line*, collocamenti *Family and Friends*, collocamenti riservati al finanziamento di operazioni di acquisizione).

- Le 45 società ammesse a quotazione a seguito di Ipo (43 casi) o *secondary offers* (BB Biotech e Aisoftw@re, società di nuova ammissione sul Nuovo Mercato, erano già quotate su mercati esteri) hanno raccolto 6.807 milioni di euro; dato caratteristico dell'anno è l'elevata quota di capitale raccolta attraverso emissione di nuove azioni, pari complessivamente al 75,8%. Per le società quotate sul Nuovo Mercato, che necessitano di maggiori risorse per il finanziamento della crescita aziendale, tale percentuale è salita addirittura al 92,0%. In 16 casi, due dei quali in Borsa, tutto il capitale è stato raccolto dalla società emittente.
- Le operazioni, in particolare nella prima parte dell'anno, hanno avuto una buona accoglienza da parte del mercato. Il rapporto di *oversubscription* - rapporto tra titoli richiesti e titoli effettivamente assegnati - è stato mediamente pari a 8,1. Se si considera il dato mediano - che rappresenta un valore più indicativo, in quanto non influenzato da alcune operazioni che hanno avuto risultati eccezionali - il dato è di poco superiore a 4. Sempre considerando i valori mediani, il rapporto di *oversubscription* è stato pari a 2,6 per i collocamenti *retail* e a 4,3 per i *private placements* rivolti agli investitori istituzionali. Nel corso dei primi mesi dell'anno, in corrispondenza di un andamento crescente degli indici di Borsa e del Nuovo Mercato, alcune operazioni hanno fatto registrare rapporti di *oversubscription* elevatissimi (superiori a 20 per e.Biscom, I.Net, Dada e Txt).
- Sono state presentate richieste da parte di oltre 9 milioni di investitori *retail* (al lordo delle duplicazioni determinate da chi ha partecipato a più di un'offerta). Un dato eccezionale si è verificato per i collocamenti, avvenuti nei mesi di marzo-aprile, di alcune società ammesse a quotazione sul Nuovo Mercato: oltre 2 milioni di risparmiatori hanno infatti richiesto in sede di offerta le azioni di e.Biscom e di I.Net. A fronte di una dimensione del collocamento nettamente inferiore, tali valori sono stati superiori a quelli registrati nella principale operazione di privatizzazione avvenuta nel corso del 2000 (Finmeccanica), pari a circa 1.133.000 investitori.

*Oltre 9 milioni di richieste di azioni sono state indirizzate verso i collocamenti iniziali delle nuove società quotate, 7 delle quali alle Initial Public Offerings delle società del Nuovo Mercato*

## LE OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO

Nel corso del 2000 sono state effettuate 30 operazioni di Offerta Pubblica di Acquisto (Opa) su società quotate. Tali offerte hanno interessato 45 titoli quotati, per un volume totale di risorse coinvolte pari a 12.218 milioni di euro.

- Come nel 1999, anno in cui si era registrato un record storico per risorse coinvolte (55.485 milioni di euro) e che si era caratterizzato per importanti operazioni di ristrutturazione e aggregazione industriale (si ricordano le offerte di Tecnost su Telecom Italia, di Generali su Ina, di Banca Intesa su Banca Commerciale Italiana e di Milano Centrale su Unim), anche l'anno 2000 ha visto alcune delle principali società quotate utilizzare lo strumento dell'Opa per riorganizzare la struttura societaria (operazioni di Compart su Montedison, Falck e Sondel, di Fiat su Toro, Magneti Marelli e Comau), per ampliare la composizione del proprio *business* (offerte di Seat pagine Gialle su Buffetti, di Telecom Italia su Seat

Pagine Gialle) o per rafforzare la propria posizione competitiva sui mercati esistenti (offerte di San Paolo-Imi su Banco di Napoli, di Sheraton su Ciga, di Acqua Italia su Acquedotto de Ferrari e Acquedotto Nicolay).

- Dei 45 titoli interessati nel 2000, su 30 si sono avute offerte volontarie, su 10 residuali e su 5 totalitarie. In un caso (Compart su Falck) a fronte di un'offerta totalitaria lanciata su un titolo ordinario, l'offerta è stata estesa su base volontaria al corrispondente titolo di risparmio. Un'offerta ha riguardato il riacquisto, da parte della società, delle proprie azioni di risparmio (Telecom Italia).
- Le operazioni di Opa hanno avuto un consistente impatto sulla composizione del listino: 9 società, per una capitalizzazione complessiva a fine 1999 di 6.989 milioni di euro, sono state revocate dalle contrattazioni. La perdita netta di capitalizzazione per i mercati di Borsa è stata però minore e pari a 2.077 milioni di euro, in quanto parte delle società revocate sono state acquisite da altre società quotate.
- E' interessante notare come nel 2000 le società italiane abbiano proposto numerose e rilevanti Opa sui mercati esteri: vanno ricordate, per consistenza finanziaria dell'operazione, le offerte di Bipop Carire su Entrium (Germania), di Eni su Lasmo e British Borneo (Inghilterra) e di Tiscali su World Online (Olanda).



Il numero di operazioni e la consistenza dei capitali movimentati dalle offerte pubbliche verificatesi nel corso del 2000 confermano l'efficacia del contesto normativo e regolamentare italiano, la qualità e la varietà delle tecniche operative a disposizione delle imprese e l'evoluzione dei loro comportamenti, sempre più orientati all'utilizzo delle opportunità offerte dal mercato nella realizzazione di operazioni di finanza straordinaria o di trasferimento del controllo societario.

Gli elevati valori registrati dagli indicatori di adesione alle Offerte pubbliche di vendita e sottoscrizione promosse nel 2000 hanno inoltre testimoniato il forte interesse degli investitori verso queste modalità di collocamento, specialmente nel caso delle imprese a maggiori prospettive di crescita, confermando le tendenze emerse nel corso degli ultimi anni e la crescente efficacia delle iniziative realizzate da Borsa Italiana per favorire lo sviluppo del mercato e incrementare la consistenza qualitativa e quantitativa del listino delle società quotate.