



OSSERVATORIO sul MERCATO dei CAPITALI del CNDCEC

Attività propedeutiche alla quotazione sul Mercato Euronext Growth Milan

Giuseppe Puttini

- Founding Partner – First Tax & Legal
- Dottore Commercialista & Revisore Legale

L'OSSERVATORIO: IL GRUPPO DI LAVORO

Componenti/Fondatori



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialis
e degli Esperti Contabili



BORSA ITALIANA



BANCA D'ITALIA



**Università Commerciale
Luigi Bocconi**



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Attività di Due Diligence e redazione del Piano Industriale strumenti propedeutici alla quotazione

- Il processo di quotazione sul mercato Euronext Growth Milan **richiede una seria preparazione e valutazione delle attività da svolgere** e una **serie di attività preventive** da parte della società che intende quotarsi. Tra queste sono fondamentali ed essenziali le **attività di Due Diligence** e la redazione del **Piano Industriale**. Ciò si rende necessario in quanto **la società deve garantire la propria idoneità al mercato** e deve **fornire un quadro completo e trasparente** delle proprie attività.
- **Le attività di Due Diligence ed il Piano industriale sono quindi, anche ai fini di dimostrare il rispetto dei principi di adeguatezza degli assetti organizzativi, strumenti organizzativi di cui deve necessariamente dotarsi la società e che divengono essenziali per garantire la corretta gestione delle attività aziendali e una maggiore probabilità di successo della quotazione.**

Le attività di Due Diligence

- Le attività di Due Diligence consistono in **indagini approfondite delle informazioni finanziarie, legali, commerciali, produttive ed operative** sulla società che intende quotarsi. Tali informazioni **servono a tutti i soggetti coinvolti nel processo di quotazione per valutare struttura finanziaria, economica e patrimoniale della società**, il rispetto delle regole di **governance, la struttura e la capacità produttiva, il rispetto delle normative, il livello di concorrenza e la gestione dei rischi aziendali**.
- Le attività di Due Diligence che, a seconda della complessità richiesta, debbono essere svolte da professionisti con diverse competenze, sono di essenziale **supporto** e **aiuto** alla società e ai consulenti coinvolti nella **redazione del Piano Industriale** e nell'**identificare eventuali lacune o problemi che potrebbero ostacolare la quotazione**, consentendo così alla società di **affrontare tali questioni prima della quotazione**.

Il Piano Industriale

- Il Piano industriale è il **documento** che deve fornire una **panoramica dettagliata delle attività della società** e delle sue **prospettive di crescita futura**. Il Piano deve **descrivere il settore** in cui opera la società, il **mercato di riferimento**, la sua **strategia di posizionamento**, la **pianificazione finanziaria** e il **piano di investimenti futuri**. Il Piano industriale deve essere basato su **dati concreti** e sulle **informazioni raccolte durante la due diligence** e **deve essere presentato in modo chiaro e convincente ai potenziali investitori**. Le attività di Due Diligence e la redazione di un Piano Industriale, prima della quotazione sul mercato *Euronext Growth Milan*, **diventano fondamentali per garantire la trasparenza e la credibilità della società** e per **aumentare le probabilità di successo della quotazione**.
- **La mancanza di Due Diligence accurate e di un adeguato Piano Industriale può causare perdite finanziarie e reputazionali nonché cali di fiducia** da parte degli investitori. Inoltre, **la mancanza di una corretta valutazione dei rischi può portare a una sottovalutazione dei costi e delle difficoltà della quotazione stessa**.

Le attività di Due Diligence

- La attività di Due Diligence sono necessarie per la valutazione dei rischi aziendali.
- La valutazione dei rischi consente **alla società** che intende quotarsi e a **tutti i soggetti coinvolti** nel processo di quotazione di identificare le **possibili minacce ei rischi** per il proprio business e di mettere quindi in atto le idonee strategie per mitigarli.
- Le attività di due diligence sono quindi necessarie per una puntuale **determinazione e gestione dei rischi aziendali** e sono fondamentali non solo per i soggetti coinvolti nella quotazione ma anche per la società la quale, anche nell'ambito della costruzione di un adeguato assetto organizzativo, deve saper individuare **la natura e l'entità dei propri rischi**.

Due diligence fiscale e finanziaria («financial and tax due diligence»)

- **Il perimetro da indagare e la lettera di incarico – Atti preliminari**
- Vengono esaminati i documenti e le informazioni rilevanti dell'azienda, inclusi i bilanci, i conti economici, i flussi di cassa, le dichiarazioni fiscali e altre informazioni finanziarie. Si cerca di individuare eventuali incongruenze o anomalie nei dati forniti e di comprendere adeguatamente la posizione finanziaria e fiscale dell'azienda.
- Gli elementi specifici che gli esperti esaminano durante una due diligence fiscale e finanziaria variano a seconda dell'ambito di attività dell'azienda.
- Vengono analizzate le normative fiscali e le normative contabili applicabili e il rispetto delle stesse da parte della società.

Due diligence legale

- La conformità regolamentare è un'altra area critica di valutazione dei rischi aziendali e la due diligence legale è importante per avere una comprensione completa dei rischi legali associati all'azienda. Vengono analizzati i documenti e le informazioni rilevanti dell'azienda, i principali **contratti, i brevetti, i marchi, le licenze, le cause legali pendenti**, le procedure regolamentari e altri aspetti legali dell'azienda. **(Esempio di una pluri valutazione Contratto di Leasing)**
- Si cerca di individuare eventuali irregolarità o incongruenze nelle informazioni fornite e di comprendere la posizione dell'azienda rispetto alle normative applicabili.
- **Le Due Diligence (fiscale e legale) sono fondamentali per la quotazione.**
- Per la redazione del Piano potrebbe essere anche utile la **Due Diligence industriale** che ha l'obiettivo principale di identificare eventuali rischi operativi o di produzione. Nel corso della stessa sono esaminati i **processi produttivi dell'azienda, le capacità di produzione**, la qualità dei prodotti, gli eventuali problemi di sicurezza e i costi di produzione, le tecnologie utilizzate, le attrezzature e i macchinari, i materiali di produzione, i risultati produttivi e la concreta titolarità e funzionalità dei marchi!
- Si cerca di individuare possibili problemi operativi, inefficienze o errori nella produzione e di valutare la qualità dei prodotti o servizi dell'azienda.

I soggetti coinvolti e le attività svolte nelle Due diligence

1) Finalità:

- a) per la valutazione e comprensione dei rischi aziendali (adeguati assetti ex art 2086 c.c.)
- b) per necessità proprie di quotazione



Due diligence legale - Legal Advisor
Due diligence contabile - fiscale e Comfort letter
Due diligence giuslavoristica > TARGET
Due diligence industriale

I principali soggetti coinvolti



- Due Diligence legale
Assistenza in merito alla verifica di appropriatezza della società ai requisiti per l'ammissione
Assistenza nella stesura del documento di ammissione



- Tax Auditors & Financial
Due diligence fiscale e contabile
Assistenza nell'analisi del **budget di tesoreria** e del **Working capital report**
Assistenza nell'illustrazione del **Sistema di reporting interno**
Certificazione del bilancio

Come si inserisce la redazione del Piano Industriale nelle attività preparatorie alla quotazione

Aspetti societari e governance

- Valutazione circa la necessità e/o l'opportunità di procedere alla riorganizzazione societaria allo scopo di favorire la trasparenza e la migliore attrattività da parte dei potenziali investitori
- **Trasformazione in S.p.A.** ove la società non sia già tale → **obbligatoria**
- Definizione della governance

Revisione e certificazione del bilancio

- **Scelta relativa ai principi contabili da adottare** (ITA GAAP o IAS IFRS o altri previsti da regolamento)
- **Revisione del bilancio d'esercizio e rilascio della relazione di revisione**

Predisposizione del piano industriale

- Elaborazione **Business Plan** che definisca in maniera chiara la strategia futura dell'azienda
- **Simulazione di diversi scenari economici e finanziari** e il loro impatto sul bilancio attraverso stress tests
- **Indicazione preliminare del valore della società**

Scelta dei team dei consulenti

- *Beauty contest* per la **scelta dell'EGA, del Global Coordinator e del Legal Advisor**
- **Identificazione del Tax Auditor** a cui sarà demandata (dall'EGA) la *due diligence fiscale/previdenziale*

Start time

- Contatti con Borsa Italiana e avvio dell'iter di quotazione

I tempi tecnici previsti (5/6 mesi)

Definizione del team di lavoro

Beauty contest/scelta dell'EGA, studio legale e società di Revisione

Redazione, approvazione e certificazione bilancio

Rivisitazione business plan, working capital report

Due Diligence finanziaria/Analisi business plan e WCR

Due Diligence fiscale/legale e rilascio Comfort Letter

Comfort Letter Controllo di Gestione

Redazione documento di Ammissione

Redazione Company Profile e attività di Marketing

Attività di collocamento

Adattamento sito internet ai fini pubblicitari

Contatti informali con Borsa

Comunicazione di pre-ammissione

Pubblicazione documento di ammissione

Listing

Contenuti del Piano Industriale

Il Piano Industriale è il documento strategico che identifica gli obiettivi, le strategie e le azioni necessarie per raggiungere il successo in un'attività produttiva o industriale.

Gli elementi essenziali che deve contenere il Piano industriale includono:

- **Analisi del mercato:** il piano deve includere un'analisi del mercato in cui l'impresa opera, compresi dati sulle tendenze del settore, la concorrenza, i clienti e le opportunità di crescita.
- **Obiettivi:** il piano deve definire gli obiettivi dell'impresa, sia a breve che a lungo termine, in termini di fatturato, profitto, quota di mercato, innovazione e sviluppo del prodotto.
- **Strategie:** il piano deve indicare le strategie che l'impresa adotterà per raggiungere i suoi obiettivi, comprese le politiche di prezzo, di promozione, di distribuzione e di sviluppo del prodotto.
- **Pianificazione operativa:** il piano deve prevedere una pianificazione operativa dettagliata, che identifichi le risorse necessarie per implementare le strategie dell'impresa, incluse le risorse umane, finanziarie e di produzione.
- **Budget:** il piano deve includere un budget finanziario completo, che preveda le entrate, le spese e i costi di investimento necessari per raggiungere gli obiettivi dell'impresa.
- **Monitoraggio e valutazione:** il piano deve prevedere un sistema di monitoraggio e valutazione per controllare l'andamento dell'attività e per apportare eventuali modifiche al piano in caso di variazioni del mercato o delle circostanze interne.

Le assunzioni e i contenuti dei budget che costituiscono parte integrante del Piano Industriale

- Il Piano Industriale, dopo aver descritto chiaramente la società, gli obiettivi, le strategie e le modalità operative, deve contenere tutte le altre necessarie informazioni sulle assunzioni e le stime utilizzate, sulla base delle quali si perviene alla redazione di:
 - **conti economici**
 - **stati patrimoniali**
 - **rendiconti finanziari**
- Tali documenti devono essere adeguatamente riclassificati a seconda della tipologia di società in modo tale da identificare anche idonei indici e KPI.
- Ai fini della quotazione è necessaria la redazione del **budget di tesoreria mensilizzato**, che evidenzia come avviene la **gestione del capitale circolante (working capital)**, la liquidità e le disponibilità di utilizzo di eventuali affidamenti per un periodo temporale di almeno 12 mesi dalla data prevista di quotazione.
- Le assunzioni e le stime utilizzate per la redazione di un business plan devono essere realistiche, basate su dati verificabili e coerenti con la strategia dell'impresa. Inoltre, devono essere flessibili e adattabili a eventuali cambiamenti del contesto e presentate in modo quantificabile e dettagliato.

Le assunzioni e i contenuti dei budget che costituiscono parte integrante del Piano Industriale

In sintesi, quindi, le assunzioni e le stime devono essere:

- **Basate su ricerche di mercato:** le assunzioni e le stime devono essere basate su una ricerca di mercato accurata, che valuti la domanda esistente, la concorrenza, i prezzi di mercato e altre variabili pertinenti.
- **Coerenti con la strategia dell'impresa:** le assunzioni e le stime devono essere coerenti con la strategia dell'impresa, che dovrebbe essere descritta nel business plan. Ad esempio, se l'impresa ha come obiettivo la conquista di una fetta di mercato, le stime di vendita e di fatturato dovrebbero essere coerenti con tale obiettivo.
- **Realistiche:** le assunzioni e le stime devono essere realistiche e basate su dati verificabili. Non devono essere basate su ipotesi o supposizioni infondate, ma su dati concreti e affidabili.
- **Quantificabili:** le assunzioni e le stime devono essere quantificabili e presentate in modo chiaro e dettagliato. Ad esempio, le stime di vendita devono essere basate su dati numerici, come il numero di unità vendute o il prezzo medio di vendita.

Piano Industriale Pre-money e Post-money

- Il Piano Industriale deve essere redatto in modo da illustrare adeguatamente sia la situazione economica, finanziaria e patrimoniale **Pre-Money (prima dell'aumento di capitale raccolto con la quotazione)** ma anche quella **Post-Money (a valle dell'aumento di capitale raccolto con la quotazione)**.
- Il Piano industriale Pre-money e il Piano industriale post-money sono quindi due documenti strategici fondamentali per l'implementazione del piano di sviluppo di un'azienda.
- Il Piano **Pre-money** deve essere elaborato per dimostrare l'attrattività dell'azienda agli investitori e per ottenere eventuali finanziamenti esterni propedeutici alla quotazione.
- Il Piano **Post-money** deve descrivere come l'azienda intende utilizzare i finanziamenti raccolti per raggiungere gli obiettivi prefissati e deve evidenziare quindi in dettaglio:
 - come saranno investiti (risorse umane, macchinari, acquisizioni, ecc.) i fondi raccolti dopo la quotazione;
 - l'incremento di valore che presumibilmente la società realizzerà grazie alla quotazione e, di conseguenza, il Consiglio di Amministrazione potrà adeguatamente illustrare agli Azionisti il vantaggio della quotazione stessa.

Le analisi di sensitività del Piano Industriale

- La valutazione di sensitività del Piano Industriale permette quindi di **comprendere le conseguenze delle variazioni di fattori interni ed esterni sull'andamento dell'azienda, fornendo così una visione più completa e realistica del business plan.**

Ad esempio, se una società ha pianificato di espandersi in un mercato emergente, l'analisi di sensitività può valutare l'effetto di una **variazione delle condizioni economiche o politiche del mercato target** sulle performance finanziarie della società. Inoltre, l'analisi di sensitività può anche valutare l'effetto di una **variazione di prezzi delle materie prime, dei tassi di interesse**, delle condizioni di mercato o della concorrenza, sulle previsioni finanziarie dell'azienda.

- L'analisi di sensitività è importante perché permette di **identificare i fattori di rischio** che possono influenzare l'andamento dell'azienda, **fornendo così una visione più completa e realistica del business plan**. Inoltre, essa consente di stabilire un margine di sicurezza rispetto alle eventuali variazioni degli scenari futuri, e di adottare le strategie necessarie per gestire tali rischi.

Redazione e monitoraggio del Piano Industriale - Il supporto del sistema di controllo di gestione

- La redazione del Piano Industriale **necessita del supporto di un adeguato sistema di controllo di gestione** che **è fondamentale per la stesura del Piano industriale**, aiutando nella definizione delle attività, delle risorse necessarie e dei tempi di attuazione.
- Entrambi sono «**strumenti organizzativi**» essenziali e necessari per la costruzione di un **adeguato assetto organizzativo** della società e sono strettamente interconnessi e complementari in quanto entrambi hanno l'obiettivo di valutare e migliorare le performance dell'azienda.

Il controllo di gestione deve:

- a) fornire le informazioni necessarie alla redazione e al monitoraggio del Piano industriale e deve essere in grado di raccogliere, analizzare e interpretare i dati relativi alle performance aziendali.
 - b) definire e fornire i KPI (Key Performance Indicators) utilizzati per monitorare le performance dell'azienda e per valutare l'efficacia delle azioni definite dal piano industriale.
 - c) fornire adeguati strumenti e metodologie per l'analisi dei dati, in modo tale da permettere di individuare le cause delle eventuali deviazioni rispetto agli obiettivi prefissati.
- Il monitoraggio di un Piano industriale è fondamentale per valutare se le azioni definite dal piano stanno producendo i risultati attesi. In questo modo, è possibile individuare tempestivamente eventuali problemi o deviazioni rispetto agli obiettivi prefissati e adottare misure correttive per riportare l'azienda sulla giusta direzione. In sintesi, il controllo di gestione e il monitoraggio di un piano industriale sono interconnessi e complementari, poiché entrambi hanno l'obiettivo di valutare e migliorare le performance dell'azienda.

Il Memorandum sul sistema di controllo di gestione

Come riportato in precedenza il Piano Industriale deve essere supportato da un **sistema di controllo di gestione** adeguato alle caratteristiche dell'azienda e al mercato di quotazione. Diventa quindi importante redigere il «**Memorandum sul sistema di controllo di gestione**».

Il Memorandum sul SCG secondo Borsa Italiana «*deve fornire una rappresentazione chiara e sintetica degli aspetti più importanti dei SCG adottato dalla società emittente e dalle principali società del gruppo a essa facente eventualmente capo, descrivendo in particolare i componenti del Sistema, i soggetti responsabili, i contenuti informativi con particolare riguardo agli indicatori utilizzati per il monitoraggio dei principali **key performance indicator** e **fattori di rischio aziendale***».

L'elaborazione del **Memorandum sul sistema di controllo** di gestione è un'attività fondamentale per le società che intendono quotarsi in un mercato regolamentato come Euronext Growth Milan che:

- **dimostra la capacità dell'azienda di gestire le attività in modo efficiente, di avere un adeguato assetto organizzativo e di avere i requisiti necessari per la quotazione;**
- consente all'azienda di adottare una cultura basata sulla trasparenza e sulla responsabilità, che è essenziale per costruire una reputazione solida e affidabile nel mercato finanziario.

Obiettivi del Memorandum sul sistema di controllo di gestione

L'elaborazione del Memorandum sul sistema di controllo di gestione comporta la **definizione di obiettivi e metriche di performance** per le diverse aree di attività dell'azienda, la **definizione di procedure di controllo interno** e di **gestione dei rischi**, e la **definizione di ruoli e responsabilità delle diverse figure aziendali** coinvolte nella gestione delle attività.

In tal modo sarà possibile:

- fornire una **visione completa del sistema di controllo di gestione** dell'azienda, permettendo agli
- investitori di valutare la qualità della gestione aziendale e di valutare il rischio di investimento;
- aiutare l'azienda a **identificare eventuali aree di miglioramento** e a **definire le strategie per migliorare le performance aziendali**.

FIRST

TAX & LEGAL

Sede Napoli - Corso Vittorio Emanuele n°651

Tel: 081 66 53 77

www.firsttl.it

Giuseppe Puttini giuseppe.puttini@firsttl.it

Giuseppe Livigni giuseppe.livigni@firsttl.it

GRAZIE PER L'ATTENZIONE!