

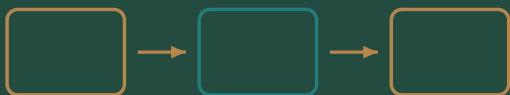
MICHELE ARGENZIANO

MAGAZINE

Il capitale della crescita

**DA S.R.L. A S.P.A.
E ALLA BORSA**

Forma societaria, investitori,
diluizione e nuove responsabilità.



IA E LAVORO
BUSINESS E LIQUIDITÀ
DIRITTO E GOVERNANCE

100 PAGINE / 44 TAVOLE / 4 SCHEDE



*DEDICATO A
MIA MADRE*

EDITORIALE

Crescere significa rendere conto

Seconda edizione / chiusura editoriale: 27 ottobre 2026

La crescita cambia le domande che un'impresa deve saper affrontare. All'inizio bastano spesso la conoscenza diretta dei clienti e la presenza continua del fondatore. Quando aumentano persone, capitale e responsabilità, servono numeri confrontabili, decisioni documentate e regole che possano funzionare anche senza il loro ideatore.

Questo secondo numero collega tre trasformazioni: il lavoro che si affida a strumenti digitali, l'organizzazione che apre le proprie decisioni ad altri e il capitale che può arrivare dal mercato. Il filo comune è la capacità di spiegare ciò che si fa e di verificarne gli effetti.

Il dossier centrale segue un'impresa italiana dalla S.r.l. alla S.p.A. e alla possibile quotazione. Le due operazioni sono distinte. La forma societaria prepara un assetto; l'ingresso in Borsa richiede un progetto ulteriore, una domanda di capitale credibile e obblighi duraturi. Gli esempi mostrano anche che cosa accade alle quote dei soci e alle risorse effettivamente disponibili.

L'obiettivo è portare al tavolo decisionale domande migliori: quale risultato vogliamo ottenere, quali condizioni lo rendono possibile e quali prove ci permettono di proseguire? La qualità della crescita dipende anche da queste risposte.

PERCORSI DI LETTURA

Cinque dossier, una decisione

05-20**Intelligenza artificiale**

Agenti, accessi, qualità e costo del lavoro.

21-32**Business e impresa**

Congiuntura, margini, delega e preparazione.

33-44**Finanza**

Inflazione, debito, valore e liquidità.

45-76**Da S.r.l. a S.p.A. e alla Borsa**

32 pagine: trasformazione, quotazione e caso numerico.

77-92**Diritto e governance**

Informazioni privilegiate, dati, contratti e regole.

93-96**Schede operative**

Preparazione, diluizione, 90 giorni e futuro video.

97-99**Fonti**

24 riferimenti alle fonti.

PROFILO

Michele Argenziano

Economia, impresa, informatica e divulgazione.



ECONOMIA

IMPRESA

TECNOLOGIA

SCRITTURA

Michele Argenziano unisce economia, direzione aziendale, informatica e scrittura. Il suo percorso professionale comprende attività d'impresa, gestione finanziaria e progettazione di strumenti digitali.

La relazione tra numeri, organizzazione e tecnologia è il filo conduttore del magazine: un luogo di approfondimento rivolto a imprenditori, professionisti e lettori che desiderano comprendere le decisioni economiche.

Questo numero dedica particolare attenzione al capitale per la crescita, alla trasformazione societaria e al rapporto con gli investitori.

RECAPITI PROFESSIONALI

www.micheleargenziano.it

dottore@micheleargenziano.it

PEC: dottore@pec.micheleargenziano.it

+39 055 0108586 / +39 3313115666

ATTUALITÀ E ANALISI

Dalla conversazione al lavoro eseguito

Ottobre porta gli agenti dentro gli strumenti quotidiani.

Il 23 ottobre Anthropic ha annunciato la disponibilità generale dell'esperienza unificata di chat e Cowork per i piani Enterprise. Il lavoro agentico viene eseguito in un ambiente cloud gestito dal fornitore, con controlli amministrativi sui ruoli. È una comunicazione di prodotto: non dimostra, da sola, un miglioramento dei risultati aziendali.

Il cambiamento operativo merita però attenzione. Quando una conversazione può diventare un'attività sui documenti, il confine tra suggerire e agire va definito prima dell'uso. Una richiesta apparentemente semplice può coinvolgere cartelle riservate, informazioni incomplete e versioni diverse dello stesso contratto.

Un'impresa dovrebbe sperimentare un processo circoscritto, per esempio preparare una sintesi di ordini già approvati. Il responsabile stabilisce quali archivi sono ammessi, che cosa costituisce una consegna corretta e quali operazioni richiedono conferma. Il test deve comprendere anche documenti mancanti e dati contraddittori.

La decisione di estendere l'impiego dipende dal costo complessivo della pratica corretta: esecuzione, controllo, correzioni e gestione degli errori. Una risposta più veloce diventa valore soltanto quando riduce il lavoro necessario per arrivare a un risultato utilizzabile.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Prima domanda: che cosa può fare il sistema senza una seconda autorizzazione?

ATLANTE VISIVO

Una richiesta, quattro controlli



- 01** Perimetro - Cartelle e strumenti consentiti.
- 02** Esecuzione - Attività registrata e limiti di spesa.
- 03** Revisione - Confronto con i documenti originali.
- 04** Consegna - Approvazione prima degli effetti esterni.

Schema organizzativo proposto. L'accesso a un documento non autorizza automaticamente la sua modifica o diffusione.

ATTUALITÀ E ANALISI

L'agente entra nel flusso di lavoro

Connettori e permessi contano quanto il modello.

L'8 ottobre Google Cloud ha presentato nuovi sviluppi di Gemini per il lavoro, con integrazione negli strumenti Workspace, competenze di analisi e funzioni rivolte anche a finanza e diritto. Le caratteristiche annunciate devono essere verificate sul servizio effettivamente disponibile e sul contratto sottoscritto.

Il vantaggio atteso è ridurre i passaggi tra posta, fogli di calcolo e documenti. Il rischio operativo nasce quando quel collegamento trasferisce informazioni tra contesti che prima restavano separati. Un assistente collegato a più archivi eredita un problema di autorizzazioni, non lo risolve.

Prima di concedere un accesso esteso, costruire una mappa dei dati. Per ogni raccolta indicare titolare del processo, persone autorizzate, sensibilità e tempo di conservazione. Provare poi che un utente con privilegi ridotti non riceva risposte contenenti informazioni riservate ad altri.

La verifica deve riguardare anche il risultato esportato. Un foglio corretto può diventare un problema se viene condiviso con un destinatario sbagliato. Il responsabile del progetto deve quindi misurare separatamente qualità del contenuto, correttezza degli accessi e affidabilità della consegna.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Il collaudo deve includere ciò che il sistema deve rifiutare.

ATLANTE VISIVO

La mappa degli accessi

AMBITO	CRITERIO OPERATIVO
Vendite	Ordini e offerte approvate; esclusi i fascicoli del personale.
Amministrazione	Fatture e scadenze; pagamenti soggetti a doppio controllo.
Direzione	Indicatori aggregati; accessi nominativi ai dettagli.
Esterni	Solo materiali approvati per il destinatario.

Esempio di separazione dei ruoli, da adattare all’organizzazione e alle finalità effettive.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Il costo di una pratica davvero corretta

La revisione umana entra nel conto economico del progetto.

Un reparto gestisce mille richieste mensili. Nell'esempio, il processo attuale richiede dodici minuti per pratica e il costo pieno del lavoro è di trenta euro l'ora: il totale è seimila euro. Non tutta questa somma è immediatamente eliminabile; parte rappresenta capacità che potrebbe essere riallocata.

Con il nuovo processo, ogni caso richiede tre minuti di controllo. Il venti per cento necessita inoltre di dieci minuti di correzione. La media diventa cinque minuti per richiesta, pari a duemilacinquecento euro di lavoro. Aggiungendo ottocento euro di servizio e settecento di gestione, il costo mensile sale a quattromila euro.

Il vantaggio teorico è quindi duemila euro al mese. Un avviamento di dodicimila euro avrebbe un recupero semplice di sei mesi, soltanto se quel beneficio fosse interamente realizzato e i volumi rimanessero costanti. Non sono inclusi imposte, costo del capitale o crescita delle attività.

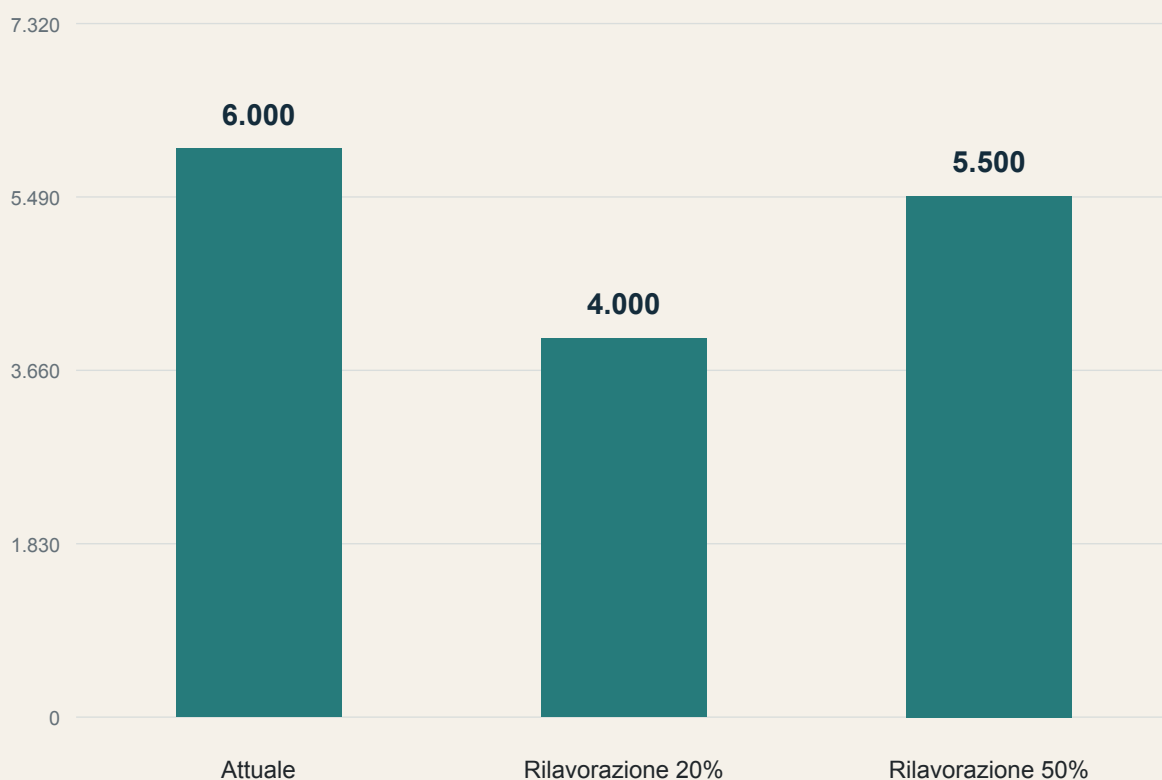
La prova decisiva consiste nel controllare il tasso di rilavorazione. Se metà delle pratiche richiedesse la correzione, il lavoro medio salirebbe a otto minuti e il vantaggio scenderebbe a cinquecento euro mensili. Un piccolo cambiamento nella qualità può cambiare la decisione d'investimento.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Tempo liberato e risparmio monetario non sono la stessa misura.

ATLANTE VISIVO

Qualità e costo mensile



Simulazione: 1.000 casi, €30/ora, costi aggiuntivi €1.500/mese. I valori non sono prezzi di mercato.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Il test deve poter bocciare il progetto

Un campione comodo produce una fiducia fragile.

Un test utile non cerca soltanto conferme. Deve poter dimostrare che il sistema non è ancora adatto al processo. Per questo il campione non può essere composto esclusivamente dai documenti più chiari o dalle domande già provate durante la configurazione.

Dividere i casi in tre gruppi: ordinari, incompleti e ambigui. Per ciascuno definire prima dell'esecuzione quale risposta sarebbe accettabile. In alcuni casi il risultato corretto è una richiesta di chiarimento; in altri è il rifiuto di procedere. Premiare sempre una risposta completa favorisce l'invenzione di dettagli mancanti.

La valutazione dovrebbe distinguere errori sostanziali, imprecisioni formali e violazioni del perimetro autorizzato. Un'intestazione poco elegante non equivale a un importo sbagliato. Un accesso non consentito non diventa accettabile perché il contenuto prodotto è corretto.

Conservare la versione del sistema, gli input e la motivazione del giudizio. Dopo un aggiornamento, rieseguire un gruppo stabile di prove e aggiungere i problemi emersi sul campo. La qualità è una proprietà osservata nel tempo, non un'etichetta assegnata una volta sola.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Definire la soglia di arresto prima di conoscere il risultato.

ATLANTE VISIVO

Tre prove, tre esiti ammessi

Completo

Dati sufficienti: produrre e verificare.

Incompleto

Dati mancanti: chiedere ciò che serve.

Fuori perimetro

Azione non autorizzata: fermarsi.

Annotare gravità, frequenza e possibilità di recupero di ciascun errore. Una media complessiva può nascondere un difetto critico.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Documenti aziendali: prima l'ordine

La ricerca migliora se le fonti hanno proprietari e versioni.

Collegare un archivio disordinato a un assistente rende più rapida la ricerca, ma può rendere più rapida anche la diffusione di un documento superato. Il primo investimento è spesso una disciplina documentale minima: nome coerente, data, responsabile e stato di approvazione.

Un manuale può essere valido per una filiale e non per un'altra. Un listino può essere ancora consultabile ma non più applicabile ai nuovi ordini. La fonte deve quindi contenere il proprio ambito d'uso. La data di caricamento non sostituisce quella di efficacia.

Per le risposte operative richiedere un riferimento al passaggio utilizzato. Il revisore deve poter aprire il documento e confrontare la conclusione con il contesto. Una citazione esistente non è sufficiente se la frase citata non sostiene la risposta.

Il processo di aggiornamento dovrebbe prevedere anche la revoca. Quando cambia una procedura, ritirare o marcare quella precedente e verificare che non venga più proposta come corrente. Un archivio affidabile permette di spiegare non soltanto dove nasce una risposta, ma perché quella fonte era appropriata in quel momento.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

La domanda non è solo «dove si trova?», ma «è ancora applicabile?».

ATLANTE VISIVO

La carta d'identità di una fonte

AMBITO	CRITERIO OPERATIVO
Proprietario	Chi approva e risponde del contenuto.
Validità	Decorrenza, scadenza, sede e processo.
Versione	Quale documento sostituisce.
Accesso	Chi può leggere e chi può modificare.

Scheda proposta per procedure, listini e istruzioni. La ricerca deve rispettare gli stessi permessi dell'archivio originario.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

La frode può avere una voce familiare

La verifica dei pagamenti deve sopravvivere all'urgenza.

Ottobre è il mese europeo della sicurezza informatica. La campagna richiama l'attenzione anche sulle competenze delle persone nel luogo di lavoro. Per una piccola impresa, uno dei controlli più concreti riguarda la variazione delle coordinate bancarie di un fornitore.

Un messaggio ben scritto, una voce riconoscibile o una videochiamata non provano da soli l'autenticità di una richiesta. L'attaccante può conoscere un ordine reale e sfruttare l'urgenza di una scadenza. La protezione più utile è una procedura che non dipenda dalla capacità del singolo di riconoscere una falsificazione.

Quando arriva un nuovo IBAN, sospendere l'aggiornamento e ricontattare il referente tramite un recapito già verificato, senza usare quello contenuto nella richiesta. Separare chi modifica l'anagrafica da chi autorizza il pagamento e conservare la conferma.

La simulazione interna dovrebbe misurare se il personale applica questi passaggi sotto pressione. Il risultato da premiare non è la rapidità nell'eseguire un ordine urgente, ma la capacità di completarlo mantenendo il controllo previsto.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Un controllo aggirabile dal capo in fretta è un controllo fragile.

ATLANTE VISIVO

Nuovo IBAN: il percorso sicuro

Ricezione

Registrare la richiesta senza modificare il pagamento.

**Richiamo**

Usare un contatto già noto.

**Doppio controllo**

Separare modifica e autorizzazione.

**Traccia**

Conservare esito e conferma.

Procedura organizzativa esemplificativa: adattare ruoli e soglie alla struttura aziendale.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Comprare un servizio reversibile

L'uscita dal contratto si prepara prima della firma.

Una dimostrazione commerciale mostra soprattutto il funzionamento normale. La valutazione del fornitore deve invece includere ciò che accade quando il servizio cambia, si interrompe o non è più conveniente. L'esportazione dei dati non dovrebbe essere scoperta soltanto alla scadenza.

Richiedere una prova con documenti propri e un'esportazione utilizzabile. Verificare quali elementi vengono restituiti: file originali, metadati, autorizzazioni, registri delle attività e configurazioni. Un archivio leggibile ma privo delle relazioni tra documenti può essere costoso da ricostruire.

Nel confronto economico includere il tempo di formazione, l'integrazione, la revisione degli output e il ritorno a una procedura alternativa. Una tariffa inferiore può nascondere costi elevati di trasferimento. La dipendenza da una sola persona interna è un altro vincolo, anche se il contratto è flessibile.

Prima della scelta, assegnare un responsabile all'uscita e definire un intervallo di prova. Se il fornitore non permette di verificare un requisito essenziale, annotare il limite nella decisione. Una valutazione incompleta resta tale anche quando il prodotto appare convincente.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Una buona prova comprende anche il ritorno indietro.

ATLANTE VISIVO

Il costo oltre il canone

Avvio

Configurazione, migrazione e formazione.

Esercizio

Controlli, consumi e supporto.

Disservizio

Ritardi, recupero e lavoro manuale.

Uscita

Esportazione, ricostruzione e nuovo collaudo.

Attribuire a ogni voce un importo, una frequenza e un responsabile. Separare le stime dai preventivi ricevuti.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Scalare senza perdere il controllo

Il progetto cresce quando cresce la capacità di governarlo.

L'esito positivo di un pilota non autorizza automaticamente l'estensione a tutti i reparti. Il gruppo iniziale può avere utenti esperti, dati più puliti e assistenza continua. Spostare lo stesso strumento in un altro contesto modifica le condizioni della prova.

L'estensione dovrebbe avvenire per gruppi, con un limite di volume e una finestra di osservazione. Ogni passaggio richiede un responsabile operativo, personale formato e una modalità di ritorno al processo precedente. Se il controllo dipende soltanto dal gruppo che ha realizzato il test, non è ancora una capacità dell'organizzazione.

Monitorare gli errori per tipologia, non soltanto il numero di utilizzi. Un aumento delle sessioni dimostra adozione; non dimostra utilità. Un sistema usato poco può essere decisivo per una pratica complessa, mentre uno usato spesso può generare molte correzioni.

Il consiglio di direzione dovrebbe ricevere un riepilogo breve: risultato atteso, beneficio osservato, incidenti, costi e decisione proposta. Continuare, correggere e interrompere sono tutte decisioni legittime se sostenute da evidenze comprensibili.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

La crescita del numero di utenti non è una misura del rendimento.

ATLANTE VISIVO

Quattro porte per l'estensione

AMBITO	CRITERIO OPERATIVO
Qualità	Esiti accettabili su casi nuovi.
Organizzazione	Ruoli e formazione disponibili.
Economia	Beneficio verificato, costi completi.
Reversibilità	Procedura alternativa provata.

Passare alla fase successiva solo dopo una decisione documentata. Le soglie vanno definite sul processo, non sulla promessa commerciale.

ATTUALITÀ E ANALISI

Produzione debole, decisioni selettive

Il dato nazionale è un contesto, non il budget dell'impresa.

Il 9 ottobre Istat ha pubblicato i dati della produzione industriale di agosto: diminuzione mensile destagionalizzata dell'1,3% e flessione dell'1,1% nella media giugno-agosto rispetto ai tre mesi precedenti. La variazione annua corretta per il calendario è nulla. Le misure descrivono confronti diversi e non devono essere sovrapposte.

Per un imprenditore, la domanda utile è come questo quadro si confronti con ordini, consegne e scorte della propria attività. Un portafoglio apparentemente stabile può nascondere rinvii, sconti o maggiore concentrazione su pochi clienti. Un aumento del fatturato può dipendere dai prezzi anziché dai volumi.

Preparare un confronto con il mese precedente e con lo stesso periodo dell'anno passato, usando criteri omogenei. Separare gli ordini confermati dalle intenzioni commerciali e controllare quanto tempo trascorre tra acquisizione e incasso.

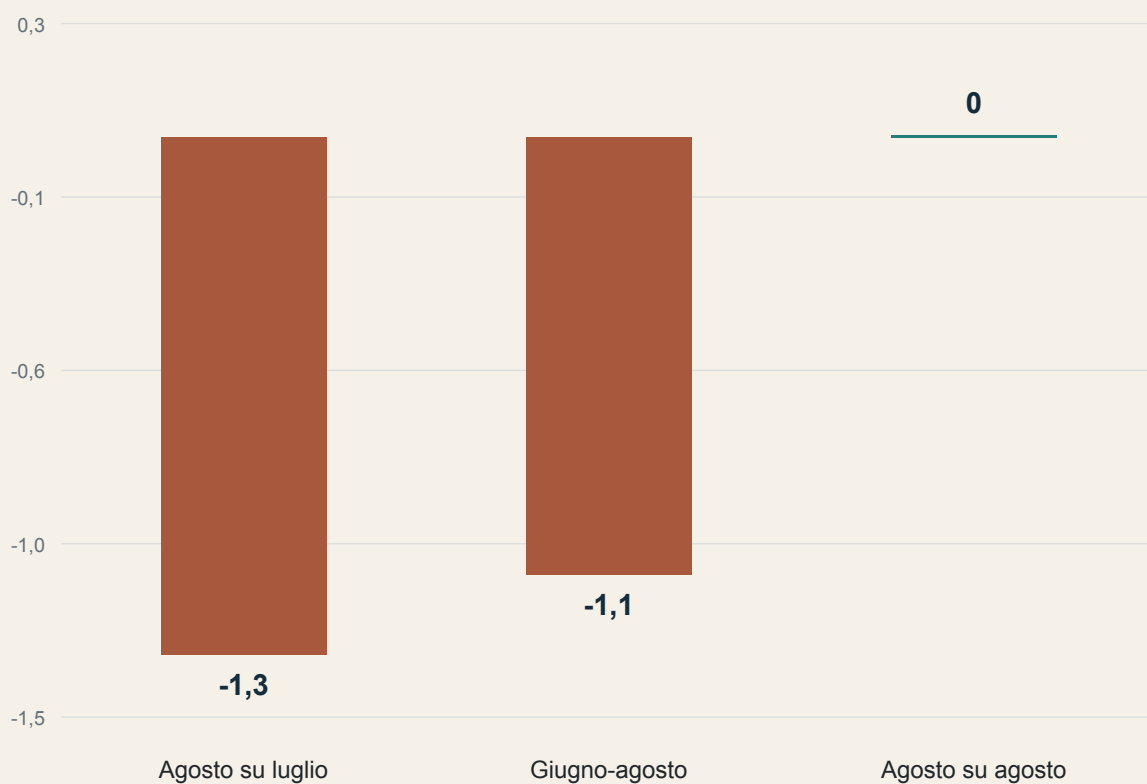
Le scelte sugli investimenti devono considerare la capacità realmente utilizzata. Rinviare ogni progetto può indebolire il futuro; confermarli tutti può consumare liquidità. Una graduatoria che distingua sicurezza, continuità, efficienza ed espansione rende la discussione più concreta.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Prima di tagliare, distinguere costi inutili e capacità necessaria.

ATLANTE VISIVO

Tre letture dello stesso mese



Fonte: Istat, produzione industriale, 9 ottobre 2026. Non sommare queste variazioni: hanno basi di confronto differenti.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Il margine si perde tra prezzo e servizio

Una vendita redditizia deve pagare anche la sua complessità.

Due clienti comprano lo stesso prodotto allo stesso prezzo. Il primo ordina lotti regolari, accetta consegne programmate e paga puntualmente. Il secondo modifica spesso le quantità, richiede urgenze e genera numerosi resi. Il margine industriale può essere identico; il contributo effettivo no.

Il controllo commerciale dovrebbe aggiungere al costo del prodotto una stima dei servizi assorbiti. Non serve attribuire ogni minuto con precisione apparente. È più utile identificare poche attività costose: consegne speciali, assistenza, personalizzazioni e gestione del credito.

Nell'esempio, cento euro di ricavo lasciano quaranta euro dopo il costo variabile di produzione. Dodici euro di logistica straordinaria, otto di assistenza e cinque di gestione dei resi riducono il contributo a quindici. Un ulteriore sconto di dieci euro ne assorbirebbe due terzi.

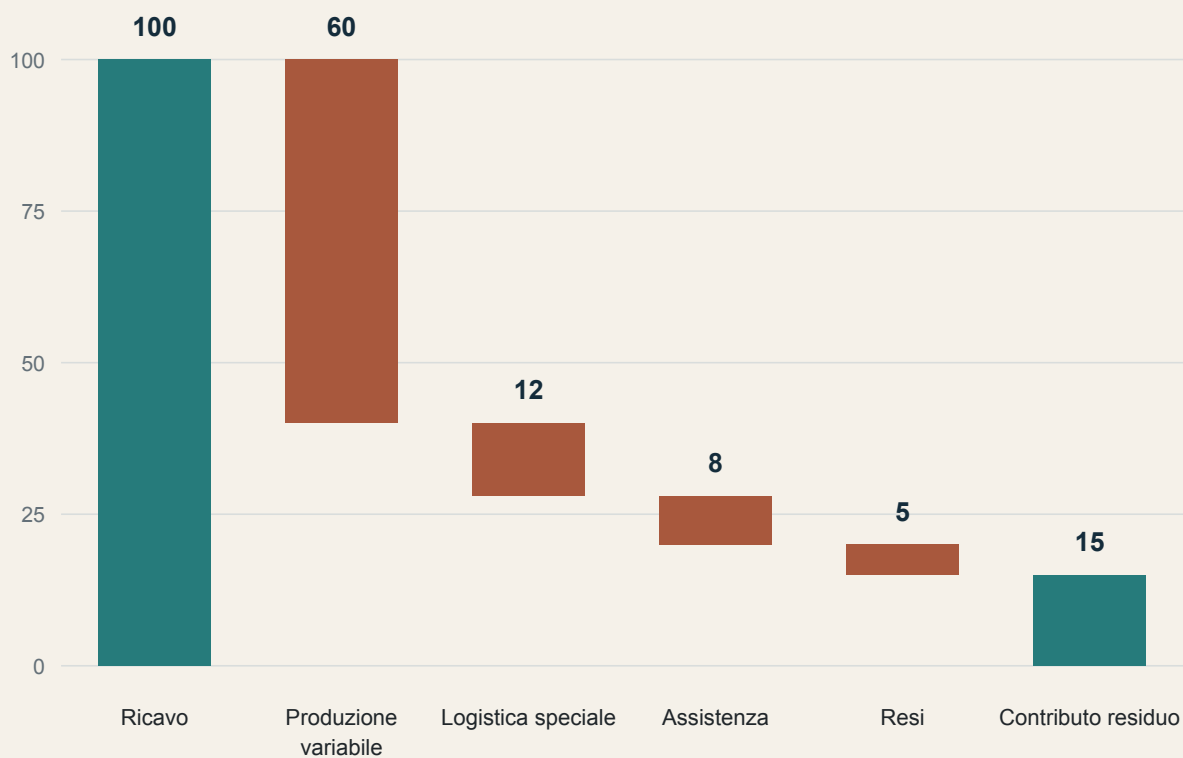
La risposta non è necessariamente rinunciare al cliente. Si possono ridefinire quantità minime, calendari e livelli di servizio. Il prezzo diventa più comprensibile quando è collegato a condizioni operative che entrambe le parti possono rispettare.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Negoziare il servizio può proteggere il margine quanto negoziare il prezzo.

ATLANTE VISIVO

Da €100 a €15



Caso ipotetico in euro per vendita. Il contributo di €15 deve ancora coprire i costi fissi e non coincide con l'utile netto.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Crescere senza finanziare i clienti

La crescita dei ricavi può assorbire cassa prima di produrla.

Un'impresa vende di più ma incassa con ritardo. Per sostenere gli ordini acquista materiali, paga il personale e aumenta le scorte. Il risultato economico migliora mentre il saldo bancario scende: non è una contraddizione, ma un problema di tempi.

I crediti commerciali possono essere stimati, in modo semplificato, moltiplicando il fatturato annuo per i giorni medi d'incasso e dividendo per 365. Con ricavi di 3,65 milioni e sessanta giorni, il valore indicativo è seicentomila euro. Con trenta giorni in più diventerebbe novecentomila.

Il fabbisogno aggiuntivo di trecentomila euro non dipende da un nuovo macchinario. Nasce dalle condizioni commerciali. Prima di cercare un finanziamento, verificare qualità delle fatture, contestazioni, affidamenti ai clienti e rispetto degli accordi.

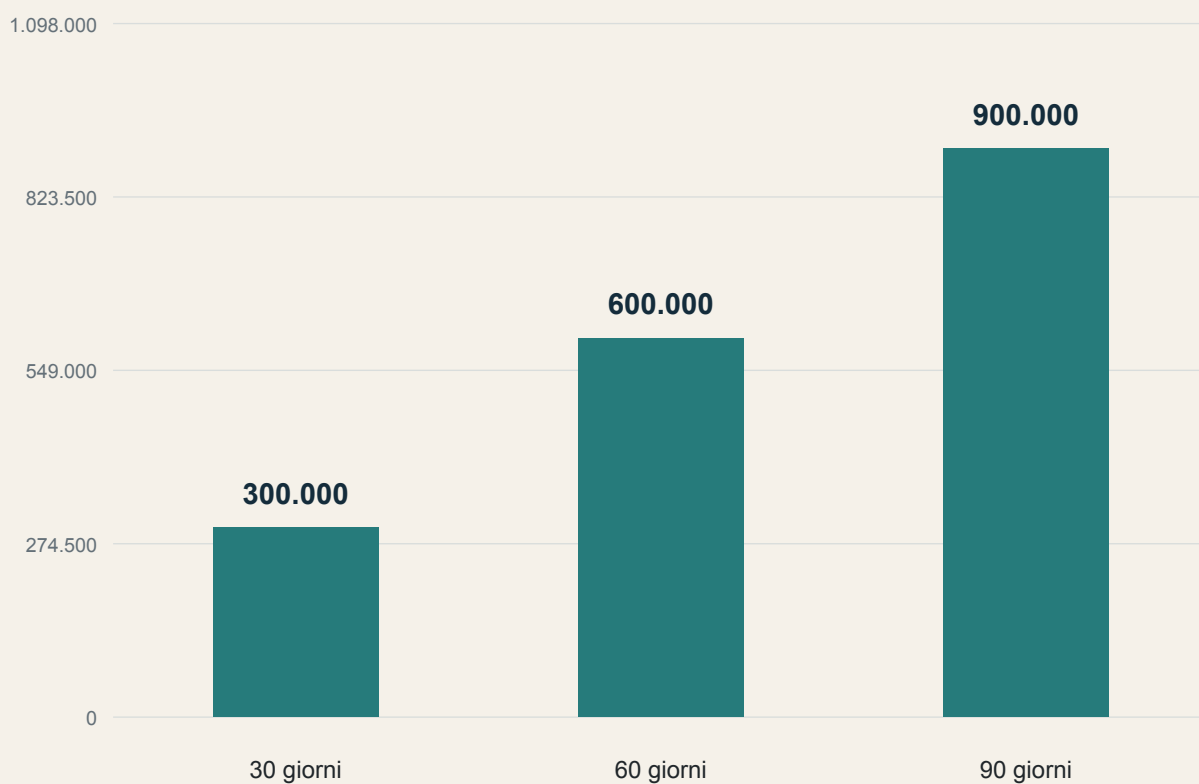
Ridurre i giorni d'incasso richiede collaborazione tra amministrazione e vendite. Una fattura emessa subito ma contestata non accelera davvero la cassa. La consegna, l'accettazione del lavoro e la documentazione devono essere coordinate. Il controllo migliore segue la pratica dall'ordine al pagamento, non soltanto dalla scadenza al sollecito.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Le condizioni di pagamento sono una decisione di investimento.

ATLANTE VISIVO

Quanto capitale resta nei crediti?



Simulazione: ricavi annui €3,65 milioni, vendite uniformi, IVA esclusa. Crediti = ricavi × giorni / 365.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

La dipendenza dal fondatore

Un'impresa trasferibile deve saper decidere anche in sua assenza.

In molte aziende il fondatore conosce personalmente clienti, condizioni e priorità. Questa competenza è un vantaggio finché può essere condivisa. Diventa un limite quando ogni decisione richiede la sua presenza e il resto dell'organizzazione attende istruzioni.

La preparazione a un investitore inizia anche qui. Chi apporta capitale vuole capire se i risultati dipendono da un sistema ripetibile o da una sola persona. La delega non consiste nel distribuire firme: richiede limiti, informazioni e responsabilità comprensibili.

Scegliere cinque decisioni ricorrenti, come sconti, acquisti, assunzioni, pagamenti e gestione dei reclami. Per ciascuna stabilire chi propone, chi autorizza, quale soglia modifica il percorso e quale evidenza resta disponibile. Verificare le regole con un caso concreto, non soltanto durante una riunione.

Un'assenza programmata del titolare può diventare una prova utile. Registrare ciò che si blocca e perché: mancanza di dati, competenze, poteri o fiducia. Il risultato è una lista di interventi organizzativi che aumenta la continuità, anche se la quotazione non verrà mai perseguita.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

La delega funziona quando il criterio sopravvive alla persona.

ATLANTE VISIVO

Una matrice delle decisioni

AMBITO	CRITERIO OPERATIVO
Sconto	Vendite propone; direzione approva oltre soglia.
Acquisto	Reparto richiede; budget e poteri guidano l'autorizzazione.
Pagamento	Amministrazione prepara; secondo soggetto conferma.
Reclamo	Responsabile risolve entro limiti definiti.

Esempio organizzativo, non attribuzione di poteri legali. Allineare deleghe operative, procure e statuto.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

La data room comincia prima dell'operazione

Documentare l'impresa riduce attriti e sorprese.

Una data room non è una cartella in cui caricare tutto all'ultimo momento. È un insieme ordinato di documenti che permette a terzi autorizzati di verificare come funziona l'impresa. Il suo valore dipende dalla coerenza, non dal numero di file.

Iniziare dai materiali che spiegano proprietà, conti, contratti, persone, tecnologia e contenzioso. Ogni sezione deve avere un responsabile e un indice. Una lacuna va dichiarata e assegnata a qualcuno, anziché nascosta sotto documenti simili.

La revisione interna dovrebbe cercare contraddizioni: ricavi diversi tra presentazione e contabilità, software usato senza chiara titolarità, contratti scaduti ma ancora operativi. Correggere il problema è più utile che migliorare la descrizione commerciale.

L'accesso deve essere graduato. Alcune informazioni possono essere aggregate nella fase iniziale; quelle personali o particolarmente sensibili richiedono cautele specifiche. Il registro delle domande aiuta a costruire una risposta coerente e a evitare versioni divergenti. Anche senza un'operazione imminente, questo lavoro aumenta la qualità del controllo aziendale.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Una lacuna dichiarata è gestibile; una contraddizione nascosta diventa un rischio.

ATLANTE VISIVO

Sei cartelle essenziali

Società

Statuto, soci, verbali e poteri.

Finanza

Bilanci, debiti e riconciliazioni.

Contratti

Clienti, fornitori e impegni.

Persone

Ruoli, accordi e incentivi.

Tecnologia

Licenze, proprietà e sicurezza.

Rischi

Contenziosi e rimedi aperti.

Per ogni documento: versione, data, proprietario, accessi e stato della verifica.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Un piano che può essere smentito

Le ipotesi verificabili rendono credibile la crescita.

Un piano industriale non è una curva crescente accompagnata da una presentazione. Deve spiegare come l'azienda convertirà risorse in risultati: clienti, capacità produttiva, personale, investimenti e tempi d'incasso. Ogni collegamento richiede un'ipotesi esplicita.

Se il fatturato previsto cresce del venti per cento, individuare la parte attribuita ai volumi e quella ai prezzi. Verificare che la capacità produttiva e commerciale sostenga l'aumento. Se serve personale aggiuntivo, considerare ricerca, inserimento e produttività iniziale, non soltanto la retribuzione a regime.

Il caso sfavorevole dovrebbe cambiare poche variabili importanti, mantenendo relazioni coerenti. Vendite inferiori possono ridurre alcuni costi ma non gli impegni già assunti. Un ritardo negli incassi può richiedere finanziamenti anche quando il conto economico resta positivo.

La direzione deve concordare segnali anticipatori e azioni. Se gli ordini restano sotto soglia per due periodi, quale spesa viene rinviata? Se il cliente principale ritarda, quale margine di liquidità resta? Il piano serve a prendere queste decisioni prima che l'urgenza ne riduca la qualità.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Una previsione utile contiene anche la regola per cambiarla.

ATLANTE VISIVO

Dall'ipotesi alla decisione

Ipotesi

Volumi, prezzi e capacità.

**Indicatore**

Ordini e incassi osservabili.

**Soglia**

Scostamento che richiede attenzione.

**Azione**

Responsabile, scelta e data.

Schema di controllo del piano. Le soglie sono scelte gestionali da motivare, non standard universali.

ATTUALITÀ E ANALISI

Inflazione: il numero e il contratto

L'indice generale non coincide con i costi della singola impresa.

Il dato definitivo Istat del 16 ottobre indica per settembre un'inflazione NIC del 4,2% su base annua, contro il 3,3% di agosto. La componente di fondo è all'1,6%. Si tratta di prezzi al consumo: il paniere di acquisto di un'impresa può muoversi in modo diverso.

Il primo lavoro del responsabile finanziario è separare i costi indicizzati da quelli negoziabili e dagli impegni a prezzo fisso. Un aumento dell'indice non autorizza automaticamente una revisione del corrispettivo. Occorre leggere la clausola applicabile, la misura richiamata e il periodo di confronto.

Per il budget, costruire un paniere interno con energia, materiali, servizi e lavoro. Attribuire pesi basati sugli acquisti effettivi, evitando di applicare la stessa percentuale a ogni voce. Affiancare uno scenario avverso e valutarne l'effetto su margini e cassa.

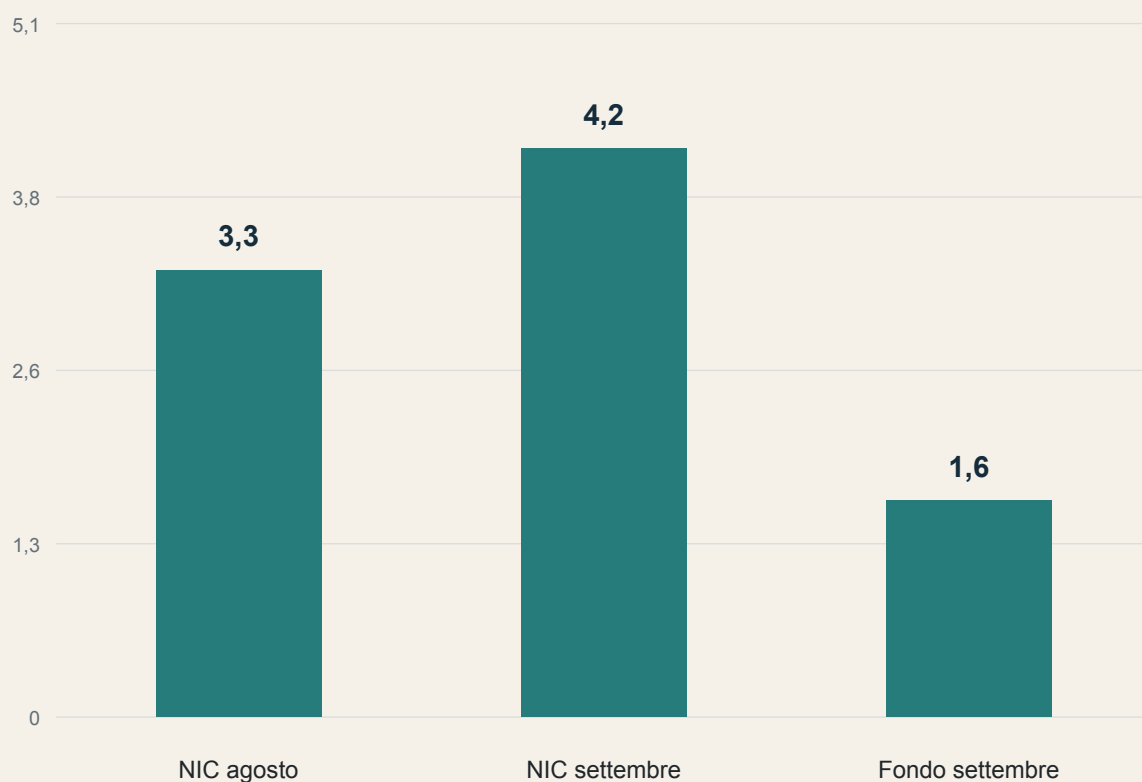
Anche la comunicazione commerciale richiede precisione. Un adeguamento motivato da costi specifici è più difendibile di un richiamo generico all'inflazione. Il cliente deve capire quali condizioni cambiano, da quando e secondo quale accordo.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Indice statistico, costo aziendale e clausola contrattuale sono tre livelli distinti.

ATLANTE VISIVO

Inflazione italiana: tre riferimenti



Fonte: Istat, 16 ottobre 2026. Percentuali tendenziali; non sono previsioni né indici dei costi industriali.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Quanto debito può reggere il progetto?

Il rimborso dipende dalla cassa disponibile, non dal fatturato.

Il debito finanzia un investimento ma introduce scadenze che non attendono il successo del piano. Prima di discutere il tasso, confrontare i flussi disponibili con capitale e interessi da pagare. Il confronto deve rispettare gli stessi periodi e una definizione coerente della cassa utilizzabile.

Nell'esempio, un progetto rende disponibili centottantamila euro in un anno e richiede centoventimila euro di servizio del debito. Il rapporto di copertura è 1,50. Se il flusso scende a centottomila euro, il rapporto diventa 0,90: manca liquidità, anche se alcune voci contabili mostrano un utile.

Una media annuale può nascondere un trimestre critico. Suddividere gli incassi e le rate secondo il calendario effettivo e considerare investimenti di mantenimento, imposte e circolante. Il denaro vincolato non può essere trattato come liberamente disponibile.

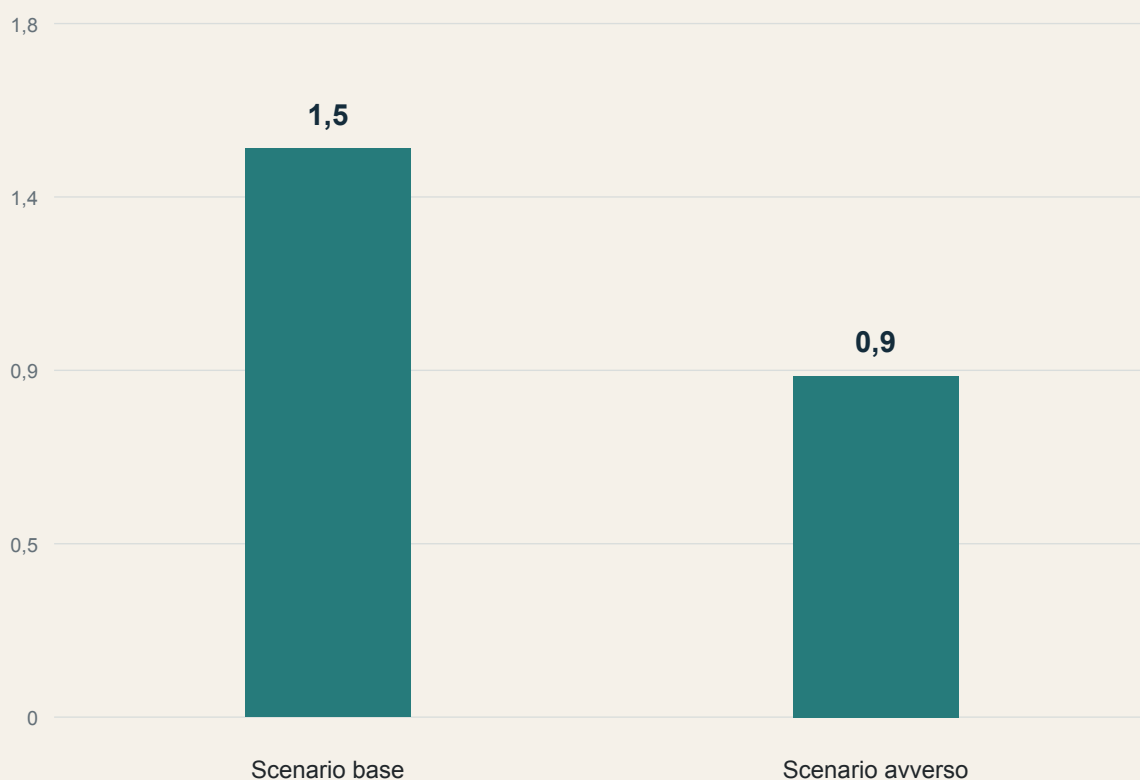
Le clausole contrattuali possono usare definizioni differenti da quelle del controllo interno. Prima di firmare, riconciliare i due calcoli e verificare le conseguenze di uno scostamento. Il rapporto numerico è un segnale: non è una garanzia di solvibilità né una soglia valida per ogni finanziamento.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Confrontare flussi e rate nello stesso intervallo temporale.

ATLANTE VISIVO

Copertura in due scenari



Simulazione didattica. Il denominatore comprende capitale e interessi; il numeratore è cassa disponibile per il debito secondo l'ipotesi adottata.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Capitale proprio e debito hanno lavori diversi

La forma del finanziamento deve seguire il rischio dell'impiego.

Un investimento con ritorni incerti e lontani non ha lo stesso profilo di un ordine già acquisito da un cliente affidabile. Usare lo stesso strumento finanziario per entrambi può creare una tensione evitabile. La durata è importante, ma conta anche la probabilità dei flussi.

Il capitale proprio assorbe il rischio residuo e non ha una rata di rimborso ordinaria come un prestito. Richiede però condivisione del valore e dei diritti. Il debito conserva la partecipazione economica dei soci ma introduce obblighi, interessi e possibili vincoli gestionali.

Nella valutazione di una quotazione, chiedersi quale problema si vuole risolvere: finanziare crescita, ridurre indebitamento, favorire acquisizioni o consentire a un socio di vendere. Sono obiettivi diversi e possono richiedere combinazioni differenti di aumento di capitale e cessione di azioni esistenti.

Il confronto dovrebbe includere anche l'ingresso di un investitore privato e l'autofinanziamento. La Borsa amplia le possibilità, ma non rende automaticamente conveniente ogni progetto. Un piano chiaro sul capitale evita di scegliere la struttura societaria per prestigio anziché per necessità.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Prima decidere l'impiego; poi scegliere chi lo finanzia e a quali condizioni.

ATLANTE VISIVO

Tre fonti, tre compromessi

Autofinanziamento

Controllo preservato; velocità limitata dalla cassa generata.

Debito

Nessuna nuova quota; rate e vincoli da sostenere.

Equity

Capitale a rischio; valore e diritti condivisi.

Mappa concettuale. Il costo effettivo dipende dalle condizioni dell'operazione, non soltanto dall'etichetta dello strumento.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Il valore non è un unico multiplo

Confrontare metodi evita una precisione ingannevole.

Moltiplicare un indicatore economico per un numero osservato sul mercato è semplice. Capire se il confronto è sensato richiede più lavoro. Le società differiscono per crescita, rischio, indebitamento, investimenti e qualità dei ricavi.

Prima di applicare un multiplo all'EBITDA, riconciliare l'indicatore con i conti e spiegare gli aggiustamenti. Un costo definito straordinario ma presente ogni anno non può essere escluso senza discussione. Anche il trattamento dei leasing e delle acquisizioni può modificare la comparabilità.

Il valore d'impresa ottenuto va poi collegato al valore del capitale proprio. In una rappresentazione semplificata, dal primo si sottrae il debito finanziario netto; altre attività, passività e diritti possono richiedere rettifiche. Confondere questi livelli altera il prezzo attribuito alle azioni.

Affiancare almeno uno scenario di flussi e una sensibilità sulle ipotesi. La valutazione utile non nasconde l'incertezza: mostra quali variabili la producono. Il prezzo negoziato dipenderà anche da domanda, condizioni dell'offerta e diritti associati all'investimento.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Prima del multiplo, verificare che il numero moltiplicato sia comparabile.

ATLANTE VISIVO

Dal valore d'impresa alle azioni

Enterprise value

Valore operativo ipotizzato: €12 milioni.

**Debito netto**

Debiti finanziari meno cassa disponibile: €3 milioni.

**Equity value**

$12 - 3 = €9$ milioni, prima di altre rettifiche.

Esempio semplificato, non valutazione di un'impresa reale. Specificare sempre data, perimetro e trattamento dei leasing.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

La raccolta lorda non è il budget disponibile

La destinazione del capitale va costruita al netto dei costi.

Un aumento di capitale da cinque milioni non mette necessariamente cinque milioni a disposizione del piano industriale. Commissioni, consulenze, revisione e altri oneri riducono la raccolta netta. Alcune spese vengono pagate prima dell'incasso e richiedono una copertura autonoma.

Nella simulazione, i costi complessivi dell'operazione sono quattrocentomila euro. Restano 4,6 milioni: due per impianti, 1,2 per il circolante, ottocentomila per ridurre il debito e seicentomila come riserva di liquidità. Le cifre servono a mostrare il metodo, non a indicare tariffe usuali.

Il piano deve spiegare cosa accade se si raccoglie meno. Ridurre ogni voce nella stessa proporzione può essere impraticabile: un impianto può avere una dimensione minima e un progetto richiedere investimenti indivisibili. Stabilire quindi priorità e condizioni di avvio.

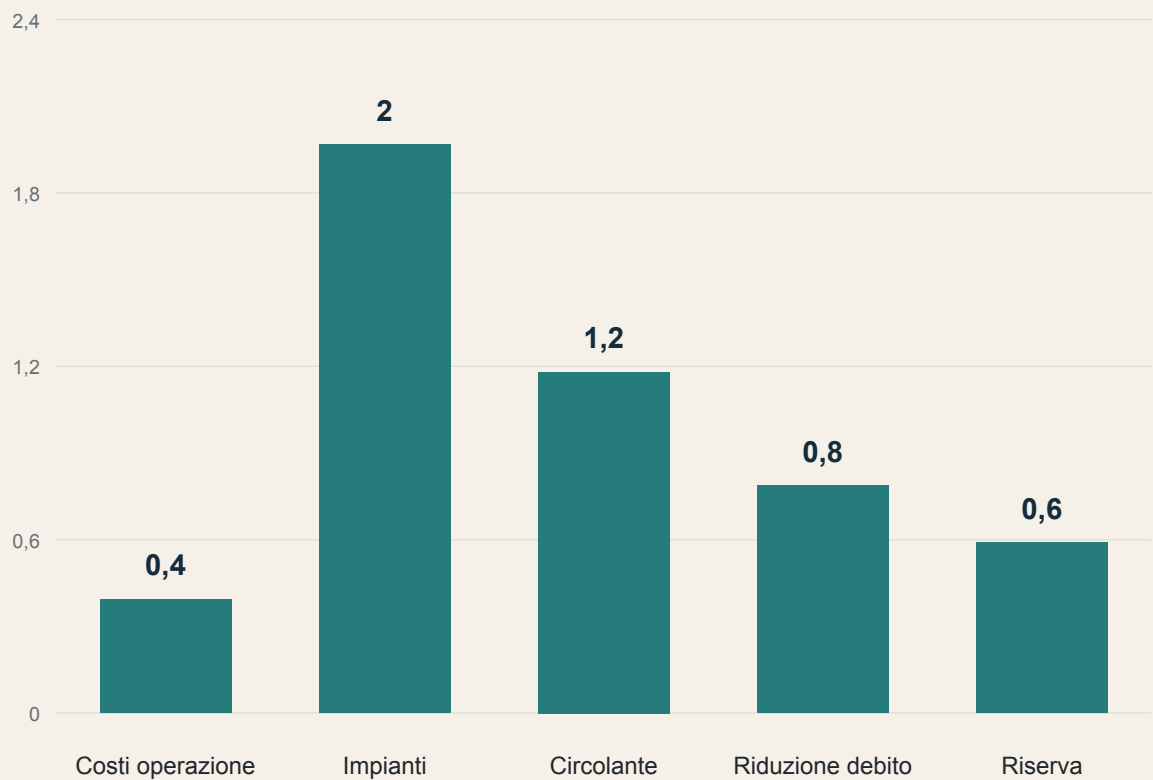
Separare inoltre i proventi della società da quelli dei soci venditori. Una cessione di azioni esistenti remunera chi vende e non finanzia direttamente l'azienda. La comunicazione della raccolta deve rendere questa distinzione immediatamente visibile.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Il piano industriale usa la raccolta netta, non il titolo del comunicato.

ATLANTE VISIVO

Cinque milioni: dove vanno?



Simulazione in milioni di euro. Totale €5 milioni; risorse nette dopo i costi €4,6 milioni. Fiscalità e tempi di pagamento esclusi.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

La liquidità del titolo non è quella dell'azienda

Due rischi differenti richiedono due indicatori.

La società può avere denaro sufficiente per operare mentre le sue azioni vengono scambiate raramente. Al contrario, un titolo molto negoziato può appartenere a un'impresa sotto pressione finanziaria. Confondere le due forme di liquidità porta a valutazioni sbagliate.

Per l'azienda contano cassa disponibile, affidamenti utilizzabili, scadenze e flussi futuri. Per l'investitore contano profondità del mercato, differenza tra prezzo di acquisto e vendita e possibilità di eseguire un ordine senza incidere troppo sulla quotazione.

Il flottante favorisce la circolazione delle azioni ma non garantisce scambi continui. Un investitore che vuole vendere rapidamente una partecipazione significativa può dover accettare un prezzo diverso da quello indicato dall'ultima operazione. La presenza di uno specialista non elimina questo rischio.

Nel progetto di quotazione, descrivere quindi sia la sostenibilità finanziaria dell'emittente sia le caratteristiche del mercato scelto. Il consiglio deve evitare di promettere ai soci una possibilità di uscita immediata. La negoziabilità è una condizione formale; la facilità effettiva di vendita dipende anche dalla domanda.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Essere negoziabile non significa essere vendibile subito al prezzo desiderato.

ATLANTE VISIVO

Due cruscotti da tenere separati

Cassa aziendale

Saldo, linee disponibili, scadenze e fabbisogno.

Mercato del titolo

Volumi, spread, profondità e concentrazione.

Collegamento

Nuova raccolta possibile, ma mai automatica.

Schema concettuale. Nessuno di questi indicatori, preso isolatamente, misura l'intero rischio dell'investimento.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

Da S.r.l. a S.p.A., poi eventualmente in Borsa

La trasformazione e la quotazione sono due decisioni autonome.

Una S.r.l. può trasformarsi in S.p.A. per organizzare diversamente capitale e governance. Questo passaggio non comporta l'ingresso in Borsa. La S.p.A. può restare non quotata per tutta la propria vita; l'ammissione delle azioni a un mercato richiede requisiti, documenti e verifiche ulteriori.

La trasformazione conserva la continuità dei rapporti giuridici secondo l'articolo 2498 del codice civile. Non è, di per sé, una vendita dell'azienda o la creazione di un nuovo soggetto che cancella debiti e contratti. Cambiano il tipo societario e le regole con cui si organizzano partecipazione, amministrazione e controlli.

Il percorso verso il mercato dovrebbe partire dall'obiettivo economico. Se serve capitale per crescere, occorre quantificare quanto, quando e per quali impieghi. Se prevale l'uscita di un socio, la struttura dell'offerta sarà diversa. Una trasformazione compiuta solo per apparire più grandi può aggiungere costi senza risolvere il problema iniziale.

Questo dossier considera un'impresa italiana che valuta la quotazione delle proprie azioni. Descrive un metodo di preparazione, non un iter identico per ogni società. Notaio, consulenti, revisori e intermediari devono verificare il caso concreto e il mercato prescelto.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

S.p.A. describe la forma; quotata describe la relazione con un mercato.

ATLANTE VISIVO

Due porte, nessun automatismo

S.r.l.

Impresa e obiettivo da valutare.

**Trasformazione**

Delibera, atto, statuto e pubblicità.

**S.p.A. non quotata**

Possibile punto di arrivo stabile.

**Progetto di quotazione**

Preparazione, offerta eventuale e ammissione.

La freccia indica una sequenza possibile, non un diritto all'ammissione. L'azienda può fermarsi alla S.p.A. o scegliere finanziamenti alternativi.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

La prima verifica è industriale

Il mercato finanzia una prospettiva che deve poter essere spiegata.

La preparazione non comincia dal simbolo di negoziazione. Comincia dalla domanda se l'impresa abbia una proposta credibile per investitori esterni. Crescita, redditività e posizione competitiva devono essere accompagnate da dati verificabili e da un'organizzazione capace di rispondere alle domande.

Una valutazione iniziale dovrebbe coprire concentrazione dei clienti, qualità degli utili, dipendenza da persone chiave, proprietà della tecnologia e prevedibilità della cassa. Non esiste un punteggio che trasformi automaticamente questa analisi in un giudizio di ammissibilità.

Le criticità vanno separate per natura. Alcune richiedono solo documentazione; altre impongono una modifica sostanziale del modello operativo. Un contratto importante non firmato non si risolve aggiungendo una nota alla presentazione. Un controllo contabile assente richiede persone, procedure e tempo.

Il risultato utile è una lista di interventi con priorità, responsabili e costo. La direzione può poi confrontare la quotazione con un investitore privato o con una crescita più graduale. Fare questa verifica prima dei mandati principali riduce il rischio di sostenere spese significative per un percorso che l'impresa non è pronta a completare.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

La domanda iniziale è «siamo pronti a essere verificati?».

ATLANTE VISIVO

Il quadro della preparazione

AMBITO	CRITERIO OPERATIVO
Business	Ricavi spiegabili, clienti e vantaggio competitivo.
Numeri	Conti riconciliati e cassa prevedibile.
Persone	Competenze distribuite e responsabilità chiare.
Prove	Documenti coerenti con la narrazione.

Questa griglia è una proposta di lavoro. Non sostituisce la valutazione dell'advisor né i requisiti del mercato.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

Il capitale minimo non è il valore dell'impresa

Cinquantamila euro: un requisito giuridico, non un prezzo.

L'articolo 2327 del codice civile fissa in cinquantamila euro il capitale minimo ordinario della S.p.A.; attività soggette a discipline speciali possono richiedere importi diversi. Il capitale nominale non misura il valore economico dell'azienda e non coincide con il saldo bancario.

Se una S.r.l. ha diecimila euro di capitale, occorre verificare come raggiungere il livello necessario. Nell'esempio, quarantamila euro di riserve effettivamente disponibili e utilizzabili vengono imputati a capitale. Il capitale sale a cinquantamila, ma la liquidità non aumenta: si modifica una classificazione del patrimonio netto.

Un conferimento in denaro può invece apportare nuove risorse, secondo condizioni e versamenti applicabili all'operazione. Perdite, vincoli sulle riserve o apporti in natura richiedono un esame specifico. Non basta osservare un totale positivo nell'ultimo bilancio.

Prima della delibera preparare una situazione aggiornata e riconciliare capitale, riserve, perdite e disponibilità. Il notaio e i consulenti devono verificare la struttura prescelta. Il fabbisogno finanziario della futura S.p.A. va poi stimato separatamente: soddisfare un minimo legale non finanzia automaticamente il piano industriale.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Capitale sociale, patrimonio netto, cassa e valutazione sono grandezze diverse.

ATLANTE VISIVO

Un aumento senza nuova cassa

Prima

Capitale €10.000; riserve utilizzabili €40.000.

**Riclassificazione**

€40.000 dalle riserve al capitale.

**Dopo**

Capitale €50.000; cassa invariata.

Caso ipotetico, subordinato alla disponibilità e utilizzabilità delle riserve e alle verifiche legali e contabili.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

Delibera, recesso e continuità

Il consenso dei soci va organizzato prima dell'atto.

Il cambiamento di tipo societario richiede una decisione assunta con le regole applicabili alla S.r.l. e al suo statuto. Il notaio verifica procedimento, contenuto dell'atto e adempimenti pubblicitari. L'articolo 2500 collega l'efficacia della trasformazione al completamento della pubblicità prevista.

Il dissenso non va trattato come un semplice problema di comunicazione. L'articolo 2473 riconosce il diritto di recesso ai soci che non hanno consentito al cambiamento del tipo di società. La possibile liquidazione della partecipazione deve entrare nella valutazione economica e finanziaria dell'operazione.

Prima dell'assemblea, raccogliere le posizioni dei soci e verificare diritti particolari, patti e vincoli. Una maggioranza sufficiente per deliberare non elimina gli effetti del recesso né risolve automaticamente i rapporti contrattuali tra i partecipanti.

La continuità giuridica dell'impresa non rende inutile l'analisi dei contratti. Finanziamenti, licenze o accordi commerciali possono richiedere comunicazioni o consensi legati a specifiche modifiche. Preparare un elenco con clausola, interlocutore, adempimento e termine. Il progetto è più solido quando il calendario societario è coordinato con quello finanziario e commerciale.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Il recesso potenziale è anche un fabbisogno da pianificare.

ATLANTE VISIVO

Prima e dopo la decisione

Verifica soci

Quote, diritti, patti e dissensi.

**Preparazione**

Capitale, statuto e organi.

**Delibera e atto**

Procedimento verificato dal notaio.

**Pubblicità e seguito**

Efficacia, comunicazioni e aggiornamenti.

La sequenza è orientativa. Maggioranze, termini e gestione del recesso dipendono dalle norme e dalla situazione concreta.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

Lo statuto diventa un progetto di governo

Azioni e poteri devono corrispondere agli accordi reali.

Il nuovo statuto non dovrebbe essere una sostituzione di sigle. Occorre decidere come rappresentare il capitale in azioni, quali diritti attribuire e come organizzare amministrazione e controlli. Le scelte devono essere compatibili con il tipo societario e con l'eventuale mercato di destinazione.

Un socio può accettare una minore percentuale economica ma chiedere tutele su determinate decisioni. Altri possono privilegiare facilità di trasferimento o stabilità del controllo. Queste esigenze non si risolvono guardando soltanto al numero delle azioni: contano voto, categorie, nomine e accordi tra soci.

La futura quotazione richiede attenzione alle clausole che limitano la circolazione e alla disciplina applicabile alle società aperte al mercato. Non tutte le soluzioni utilizzabili in una S.p.A. non quotata funzionano allo stesso modo dopo l'ammissione.

Costruire una matrice dei diritti prima di redigere il testo definitivo. Per ogni scelta indicare obiettivo, beneficiario, limite ed effetto sugli altri investitori. Il lavoro del consulente consiste anche nel rendere coerenti statuto, patti parasociali e deleghe. Un documento elegante ma contraddittorio crea difficoltà proprio quando emerge un conflitto.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

La percentuale di capitale non racconta sempre l'intero controllo.

ATLANTE VISIVO

Quattro domande sullo statuto

AMBITO	CRITERIO OPERATIVO
Economia	Chi partecipa a utili e valore?
Voto	Quali diritti accompagnano ogni categoria?
Nomine	Come si formano gli organi?
Trasferimento	Quali vincoli restano compatibili con il percorso?

Mappa di confronto con notaio e legali. Non tutte le combinazioni sono ammissibili; verificare il regime del mercato scelto.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

Perizia e fiscalità: evitare gli automatismi

La trasformazione omogenea non equivale a una vendita.

Nel passaggio da S.r.l. a S.p.A. non va applicata automaticamente la disciplina della trasformazione di società di persone. La massima 77 del Consiglio Notarile di Milano esclude la necessità della relazione di stima per la sola trasformazione, anche quando il capitale preesistente deriva da apporti in natura. È un orientamento notarile da valutare nel caso concreto.

Un nuovo conferimento in natura o un'operazione contestuale può avere regole proprie. Occorre distinguere la modifica della forma giuridica dall'aumento di capitale e dalla natura di ciò che viene apportato. Il fatto che gli atti siano vicini nel tempo non rende identiche le verifiche.

Sul piano fiscale, l'articolo 170 del TUIR stabilisce che la trasformazione non costituisce realizzo o distribuzione delle plusvalenze e minusvalenze dei beni. Questo principio non significa assenza di qualsiasi costo, imposta o adempimento, né copre automaticamente le operazioni collegate.

Preparare quindi un prospetto separato per oneri notarili, consulenze, formalità e trattamento delle eventuali operazioni accessorie. La verifica deve considerare anche regimi fiscali particolari e riserve. Una frase generica come «è fiscalmente neutrale» non sostituisce un'analisi del perimetro effettivo.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Separare sempre trasformazione, conferimento e operazioni accessorie.

ATLANTE VISIVO

Tre verifiche distinte

Forma giuridica

Regole della trasformazione tra società di capitali.

Apporti nuovi

Denaro, beni o crediti e relative condizioni.

Fiscalità

Continuità dei valori e disciplina delle operazioni collegate.

Fonti: orientamento notarile n.77 e articolo 170 TUIR. La valutazione professionale deve riguardare l'intera operazione.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

La squadra dell'operazione

Competenze diverse, responsabilità da rendere visibili.

Il progetto di quotazione coinvolge soggetti con funzioni differenti. Il notaio segue gli atti societari; i legali verificano struttura, contratti e documentazione; i revisori esaminano l'informativa finanziaria secondo il proprio incarico. L'advisor finanziario aiuta a costruire piano e valutazione.

Sul mercato Euronext Growth Milan opera l'Euronext Growth Advisor, con un ruolo previsto dalle regole del mercato. Su Euronext Milan il percorso coinvolge il Listing Agent. Il Global Coordinator e gli intermediari incaricati organizzano il collocamento secondo i rispettivi mandati. Nessuno di questi ruoli equivale a una garanzia di successo o rendimento.

La società deve mantenere una propria direzione del progetto. Un calendario condiviso indica consegne, dipendenze e decisioni riservate agli organi competenti. Le domande degli advisor richiedono risposte coordinate, non versioni divergenti prodotte da reparti diversi.

Prima della firma dei mandati, chiarire attività incluse, compensi fissi e variabili, spese, esclusività, durata e conseguenze dell'interruzione. Verificare chi resta al fianco dell'emittente dopo l'ammissione. Il costo di preparazione e quello della vita sul mercato appartengono a due momenti differenti, entrambi da finanziare.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Un incarico chiaro descrive anche ciò che resta a carico della società.

ATLANTE VISIVO

Chi fa che cosa

AMBITO	CRITERIO OPERATIVO
Società	Dati, piano, decisioni e responsabilità gestionali.
Professionisti	Atti, verifiche legali e revisione.
Advisor di mercato	Percorso e requisiti del mercato selezionato.
Collocatori	Domanda, offerta e distribuzione.

Ruoli semplificati. I mandati e le regole applicabili determinano il contenuto preciso delle attività.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

Euronext Milan ed EGM: scegliere il percorso

Le differenze riguardano regole e organizzazione, non soltanto dimensioni.

Euronext Milan è un mercato regolamentato; Euronext Growth Milan è un sistema multilaterale di negoziazione, dedicato principalmente alle imprese in crescita. La distinzione giuridica incide sul percorso documentale e sugli obblighi. EGM non è un mercato privo di regole.

Le schede ufficiali consultate indicano, per Euronext Milan, una capitalizzazione minima ordinaria di quaranta milioni di euro e un flottante del venticinque per cento. Per EGM non è previsto un minimo formale di capitalizzazione; il flottante ordinario è del dieci per cento, con almeno il 7,5% sottoscritto da almeno cinque investitori istituzionali. Segmenti particolari e deroghe richiedono verifiche separate.

Questi numeri non sono un giudizio sulla convenienza dell'operazione. La scelta deve considerare investitori attesi, fabbisogno, qualità dell'informativa, costi permanenti e capacità della struttura interna. Il mercato più semplice da raggiungere non è necessariamente quello più adatto.

Prima di procedere, l'advisor deve verificare il regolamento vigente, la composizione del flottante e il percorso specifico. Le tabelle divulgative aiutano a orientarsi, ma non sostituiscono il controllo dei requisiti e delle modifiche applicabili alla data dell'ammissione.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

La scelta del mercato precede la progettazione definitiva dell'offerta.

ATLANTE VISIVO

Due mercati a confronto

AMBITO	CRITERIO OPERATIVO
Natura	Milan: regolamentato. EGM: MTF.
Capitalizzazione	Milan: ordinariamente almeno €40 milioni. EGM: nessun minimo formale.
Flottante ordinario	Milan: 25%. EGM: 10%, con composizione qualificata.
Interlocutore	Milan: Listing Agent. EGM: Euronext Growth Advisor.

Sintesi delle schede ufficiali consultate il 27 ottobre 2026. Non include tutte le condizioni, deroghe o regole dei segmenti speciali.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

Bilanci pronti per un lettore esterno

La revisione richiede prove, non soltanto prospetti.

Una società abituata a produrre dati per il titolare deve imparare a renderli comprensibili a soggetti che non conoscono la sua storia. Il percorso di mercato richiede bilanci, informazioni intermedie e riconciliazioni coerenti con il regime applicabile. Numero di esercizi, principi contabili e revisione dipendono dal percorso scelto.

Preparare una chiusura affidabile significa assegnare responsabilità a crediti, scorte, ricavi, fondi e operazioni infragruppo. Ogni saldo rilevante deve essere sostenuto da documenti e da un criterio. Le correzioni dell'ultima settimana non sostituiscono un processo ripetibile.

Se occorre cambiare principi contabili, pianificare la transizione con anticipo. Alcune differenze incidono sulla rappresentazione di contratti, leasing o acquisizioni e possono modificare gli indicatori comunicati. Il lettore deve poter confrontare periodi omogenei.

Per la direzione, la preparazione è anche una prova di puntualità. Simulare una chiusura con il calendario previsto per il mercato e registrare le attività che arrivano in ritardo. L'ammissione non conclude il lavoro: rende ricorrente l'impegno a produrre informazioni attendibili entro scadenze definite.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

La qualità del bilancio si costruisce durante l'anno, non alla consegna.

ATLANTE VISIVO

Una chiusura verificabile

Origine

Documento, contratto o evento economico.

**Registrazione**

Criterio coerente e competenza corretta.

**Riconciliazione**

Contabilità, gestione e banca allineate.

**Revisione**

Evidenza delle verifiche e delle rettifiche.

Schema operativo. Verificare con il revisore i principi, gli esercizi richiesti e le eventuali informazioni pro forma.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

Due diligence: leggere i rischi prima del prezzo

La verifica deve cambiare le decisioni, non solo produrre documenti.

La due diligence collega il racconto dell'impresa alle prove disponibili. Non si limita alla contabilità: può riguardare contratti, fiscalità, persone, proprietà intellettuale, autorizzazioni, ambiente e sistemi informativi. L'estensione dipende dall'attività e dalla struttura dell'operazione.

Un problema individuato deve avere una conseguenza operativa. Se un cliente importante può recedere rapidamente, il piano deve riflettere il rischio. Se il software centrale appartiene a un collaboratore, servono chiarimenti e accordi prima di presentarlo come patrimonio dell'azienda.

Classificare i rilievi per impatto, probabilità, rimedio e tempo. Alcuni possono essere risolti prima dell'offerta; altri richiedono informativa o incidono su prezzo e condizioni. Nessun elenco di controlli garantisce l'assenza di rischi futuri.

La società dovrebbe mantenere un registro unico delle questioni aperte. Ogni rilievo contiene fonte, responsabile, azione e stato. Una risposta verbale non equivale alla chiusura del problema. Questa disciplina aiuta il consiglio a decidere quando proseguire, rinviare o modificare l'operazione, invece di subire un calendario già annunciato.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Una criticità è chiusa quando esiste una prova del rimedio.

ATLANTE VISIVO

Il registro dei rilievi

AMBITO	CRITERIO OPERATIVO
Contratto chiave	Rischio di recesso; verificare durata e alternative.
Software	Titolarità incerta; ricostruire accordi e licenze.
Crediti	Contestazioni aperte; stimare recupero e tempi.
Sicurezza	Ripristino non provato; eseguire una simulazione.

Esempi di rilievi possibili, non fatti riferiti a una società reale. La materialità va valutata nel contesto.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

Una storia d'investimento con prove

Il piano deve spiegare perché il capitale produce valore.

L'equity story è il collegamento tra attività, vantaggio competitivo e uso dei fondi. Non è uno slogan. Un investitore deve capire quale problema risolve l'azienda, perché i clienti la scelgono e come l'investimento modificherà i risultati.

Ogni affermazione importante dovrebbe avere una prova e un limite. Dire «ricavi ricorrenti» richiede di spiegare durata dei contratti, rinnovi e possibilità di cancellazione. Dire «mercato in crescita» non dimostra che l'impresa conquisterà una quota redditizia.

Il piano deve legare risorse e traguardi. Se la raccolta finanzia una nuova linea, indicare capacità, calendario, personale e condizioni commerciali necessarie. Separare gli ordini già acquisiti dalle previsioni e dalle opportunità non ancora negoziate.

Una presentazione credibile affronta anche i rischi che potrebbero impedire l'esecuzione. Il prezzo non dovrebbe essere sostenuto da un'unica ipotesi ottimistica. La direzione deve saper spiegare cosa farà se la raccolta sarà inferiore, se il progetto ritarderà o se il costo del capitale cambierà. Il racconto diventa più forte quando permette domande difficili.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Per ogni promessa: una metrica, una data, una condizione.

ATLANTE VISIVO

La catena della credibilità

Problema

Bisogno reale del cliente.

**Soluzione**

Prodotto e vantaggio dimostrabile.

**Capitale**

Risorse necessarie e impieghi.

**Risultato**

Traguardo misurabile e rischio residuo.

Schema editoriale per preparare il confronto con gli investitori; non costituisce una sollecitazione all'investimento.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

Diluizione: il caso dei cinque milioni

Le percentuali cambiano anche quando nessun socio vende.

Immaginiamo una società con due milioni di azioni e una valutazione pre-money di venti milioni di euro. Il prezzo teorico è dieci euro per azione. Un aumento di capitale di cinque milioni a quel prezzo emette cinquecentomila nuove azioni; il totale diventa 2,5 milioni.

Il fondatore possiede inizialmente l'ottanta per cento, cioè 1,6 milioni di azioni. Se non sottoscrive e non vende, mantiene quel numero ma scende al sessantaquattro per cento. Il socio al venti per cento passa al sedici; i nuovi investitori detengono il venti per cento.

La valutazione post-money teorica è venticinque milioni prima dei costi e di altri effetti. Non è una previsione della capitalizzazione dopo l'avvio degli scambi. Se ogni azione ha valore nominale di dieci centesimi, dei cinque milioni raccolti cinquantamila euro incrementano il capitale nominale e 4,95 milioni il sovrapprezzo, prima dei costi e del relativo trattamento contabile.

L'esempio assume un'unica categoria, identici diritti, assenza di opzioni e warrant e collocamento interamente sottoscritto. Con strumenti convertibili o diritti di voto differenti serve una simulazione ulteriore. La quota economica non basta, da sola, a determinare il controllo.

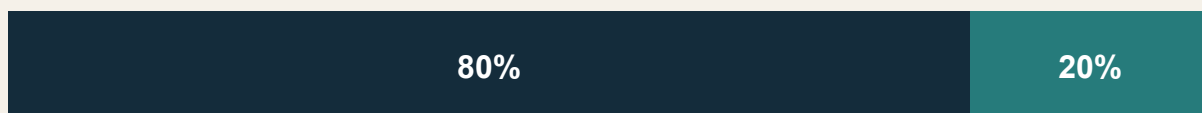
LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Nuovi investitori: $5 / (20 + 5) = 20\%$ del capitale dopo l'aumento.

ATLANTE VISIVO

Prima e dopo l'aumento

PRIMA



DOPO



- Fondatore - 80% prima; 64% dopo.
- Altro socio - 20% prima; 16% dopo.
- Nuovi investitori - 0% prima; 20% dopo.

Simulazione: 2.000.000 azioni esistenti + 500.000 nuove a €10. Percentuali esatte nel caso illustrato.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

Offerta, prospetto e documento di ammissione

Vendere azioni e ammetterle a negoziazione sono profili distinti.

L'operazione può comprendere azioni nuove, azioni vendute dai soci o entrambe. Nel primo caso i proventi entrano nella società; nel secondo spettano ai venditori. La distinzione deve essere chiara nel piano e nei materiali destinati agli investitori.

L'ammissione a un mercato regolamentato richiede di valutare l'obbligo di prospetto secondo la disciplina europea e le eventuali esenzioni. Il documento viene approvato dall'autorità competente nel quadro applicabile. L'approvazione non certifica la convenienza dell'investimento o la futura redditività.

Su EGM il percorso ordinario prevede un documento di ammissione secondo le regole del mercato. Questo non elimina automaticamente un eventuale obbligo di prospetto collegato all'offerta al pubblico. Destinatari, dimensione, struttura ed esenzioni vanno valutati separatamente. Le soglie riportate in vecchie guide non devono essere riutilizzate senza controllo, anche alla luce del Listing Act.

Il consiglio deve conoscere chi riceve il denaro, quali informazioni sono pubblicate e chi ne assume le responsabilità. Una presentazione commerciale non può sostituire la documentazione richiesta. Il lavoro preparatorio deve rendere coerenti numeri, rischi e destinazione dei proventi in tutti i materiali.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Documento di ammissione e prospetto non sono sinonimi.

ATLANTE VISIVO

Due destinazioni del denaro

Azioni nuove

Investitori > società: risorse per il piano.

Azioni esistenti

Investitori > soci venditori: liquidità personale.

Operazione mista

Separare importi, costi e destinazioni.

La struttura dell'offerta e il mercato determinano verifiche documentali differenti. Il simbolo della freccia indica il destinatario economico dei proventi.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

Il calendario è fatto di condizioni

Una data di debutto non può sostituire la preparazione.

L'iter non ha una durata unica garantita. I tempi dipendono da qualità dei dati, complessità del gruppo, stato dei bilanci, operazioni preliminari e condizioni di mercato. Il termine di una singola procedura formale non coincide con la durata dell'intero progetto.

Organizzare il calendario per risultati verificabili. La prima fase produce diagnosi e decisione; la seconda risolve le criticità e prepara governance e documenti; la terza sviluppa l'offerta, il confronto con gli investitori e le verifiche di ammissione. Alcune attività procedono in parallelo, altre dipendono da decisioni non ancora prese.

Il consiglio dovrebbe fissare punti di controllo prima delle spese più rilevanti. Un contratto ancora incerto, un bilancio non pronto o una raccolta insufficiente possono richiedere una revisione del progetto. Definire prima le condizioni di rinvio riduce la pressione a proseguire solo perché si è già speso.

Il piano deve includere la fase successiva all'ammissione: scadenze informative, uso dei fondi e rapporto con il mercato. Il giorno del debutto è una tappa. La capacità di rispettare gli impegni annunciati è ciò che sostiene la credibilità nei mesi successivi.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Il costo già sostenuto non rende conveniente il passo successivo.

ATLANTE VISIVO

Il percorso per risultati

Diagnosi

Obiettivo, alternative e decisione iniziale.

**Preparazione**

Criticità risolte, conti e governance pronti.

**Mercato**

Documenti, domanda, prezzo e ammissione.

**Dopo il debutto**

Rendicontazione e attuazione del piano.

Sequenza indicativa senza durata promessa. Le scadenze formali vanno distinte dai tempi di preparazione dell'impresa.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

Il costo completo della quotazione

Il preventivo deve comprendere anche gli anni successivi.

I costi della trasformazione e quelli della quotazione non sono la stessa cosa. La prima riguarda atti e assetto societario; la seconda comprende preparazione, verifiche, documentazione, collocamento e accesso al mercato. Dopo l'ammissione restano costi ricorrenti di informativa, controllo e relazione con gli investitori.

Costruire tre budget: spese iniziali, costi legati al successo dell'offerta e oneri annuali. Per ciascuna voce indicare imponibile, imposte, scadenza, condizioni di pagamento e possibilità di recupero se l'operazione viene fermata. Non tutte le uscite possono essere coperte dai proventi futuri.

Nell'esempio di questo numero, una raccolta primaria di cinque milioni sostiene quattrocentomila euro di spese complessive: l'incidenza è dell'otto per cento. Se la raccolta fosse di tre milioni e il costo restasse invariato, l'incidenza salirebbe al 13,3%. Sono ipotesi didattiche, non prezzi medi del settore.

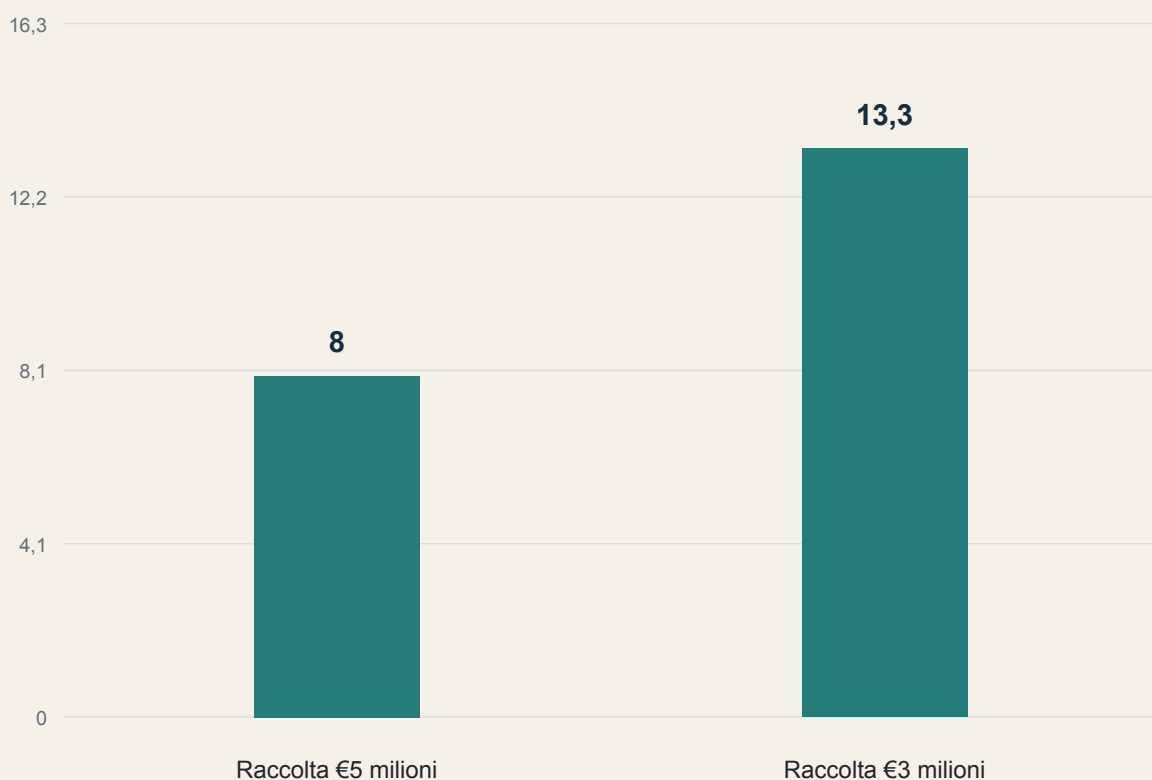
Il confronto con alternative di finanziamento deve includere il costo interno: tempo della direzione, rafforzamento dell'amministrazione e continuità dei controlli. Il valore della quotazione può superare la raccolta immediata, ma questi benefici devono essere argomentati, non usati per ignorare il conto economico dell'operazione.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Il budget deve funzionare anche se l'operazione si ferma.

ATLANTE VISIVO

Costi fissi, raccolta variabile



Simulazione a costo invariato, prima della fiscalità. Nella realtà alcune commissioni variano con la raccolta e altre no.

DOSSIER / CAPITALE E MERCATI

Il giorno dopo: essere un emittente

La quotazione apre una disciplina permanente.

Dopo l'ammissione, la società deve realizzare il piano mentre rispetta gli obblighi del mercato. Il calendario informativo, le procedure sulle informazioni privilegiate e la gestione dei rapporti con investitori e advisor diventano parte del lavoro ordinario.

Il consiglio deve ricevere dati sufficientemente tempestivi da individuare scostamenti importanti. Un risultato inatteso non può essere gestito soltanto come un problema di comunicazione. Prima vengono analisi, valutazione degli obblighi e decisioni; poi la diffusione secondo il percorso previsto.

L'impiego dei fondi raccolti va seguito con un registro leggibile: destinazione annunciata, importo impegnato, denaro speso, risultato ottenuto e motivazione delle variazioni. Gli investitori devono poter capire come il capitale si traduce in attività e quali ipotesi sono cambiate.

La qualità delle relazioni non si misura dal numero delle presentazioni. Conta la coerenza tra dichiarazioni, documenti e comportamenti. Una società che risponde in modo ordinato anche nelle difficoltà costruisce un patrimonio di credibilità. La quotazione non elimina il rischio industriale: rende più visibile il modo in cui viene governato.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Il debutto conclude un progetto e apre un nuovo modo di rendere conto.

ATLANTE VISIVO

Il ciclo dell'emittente

Osservare

Risultati, cassa e scostamenti.

**Valutare**

Rilevanza, obblighi e azioni.

**Comunicare**

Informazioni coerenti nei canali previsti.

**Rendere conto**

Uso dei fondi e avanzamento del piano.

Gli obblighi dipendono dal mercato e dalla normativa applicabile. Questa sequenza descrive un metodo organizzativo, non l'intera disciplina.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Informazioni privilegiate: riconoscerle prima

La riservatezza è un processo, non una dicitura.

Una notizia precisa, non pubblica e potenzialmente rilevante per il prezzo può richiedere una valutazione secondo il regolamento sugli abusi di mercato. Il tema riguarda anche strumenti negoziati su sistemi multilaterali, nei casi previsti dal MAR. La forma del mercato non autorizza una gestione informale delle informazioni sensibili.

Il Listing Act ha modificato, con disposizioni applicabili dal 5 giugno 2026, la disciplina della pubblicazione nei processi prolungati. Le fasi intermedie richiedono una lettura distinta dall'evento finale. Non ne deriva una libertà generale di condividere notizie riservate o di negoziare sulla loro base.

L'organizzazione deve sapere chi riceve la segnalazione, chi valuta la rilevanza e chi decide il percorso di comunicazione. La procedura dovrebbe coprire indiscrezioni, accessi impropri e richieste di investitori. Un semplice accordo di riservatezza non sostituisce l'analisi degli obblighi.

Per il futuro video sul percorso verso la Borsa, usare un caso didattico separato da eventuali operazioni reali. Se la società fosse già coinvolta in un'offerta, materiali pubblici e dichiarazioni dovrebbero essere coordinati con i professionisti incaricati. La divulgazione deve spiegare il meccanismo senza anticipare informazioni riservate.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

La valutazione va documentata anche quando la decisione non è pubblicare subito.

ATLANTE VISIVO

Una segnalazione da governare

Rilevare

Evento, persone informate e documenti.

**Valutare**

Precisione, riservatezza e rilevanza.

**Decidere**

Obblighi, tempi e condizioni applicabili.

**Preservare**

Traccia, accessi e comunicazione coerente.

Quadro sintetico: applicare il MAR nel testo vigente e le misure attuative pertinenti; la qualificazione richiede il caso concreto.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

AI Act: un calendario per il proprio sistema

Le date si applicano a ruoli e usi, non a un'etichetta generica.

Il regolamento europeo sull'intelligenza artificiale presenta scadenze differenziate. Il regolamento (UE) 2026/1744 ha modificato il calendario: per i sistemi ad alto rischio collegati all'allegato III il riferimento è il 2 dicembre 2027; per quelli dell'articolo 6, paragrafo 1, collegati ai prodotti dell'allegato I, il 2 agosto 2028. Le eccezioni e disposizioni transitorie vanno lette separatamente.

Questo non sospende ogni obbligo già applicabile. Divieti, competenze del personale, regole su determinati modelli e trasparenza hanno percorsi propri. Un'impresa deve partire dalla funzione concreta, dal ruolo assunto e dalle persone interessate.

L'inventario dovrebbe indicare fornitore, versione, finalità, dati utilizzati e decisioni influenzate. Se cambia l'uso, la valutazione precedente potrebbe non bastare. Un assistente per scrivere una bozza non è automaticamente equivalente a un sistema che seleziona candidati.

La preparazione più utile consiste nel collegare ogni requisito a un documento, un responsabile e una prova. Il calendario diventa così un piano di lavoro verificabile. Limitarsi a segnare una data lontana rischia di rinviare attività che richiedono formazione, contratti e modifiche dei processi.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Il rinvio di una scadenza non sostituisce la classificazione del sistema.

ATLANTE VISIVO

Due date per l'alto rischio

2 dicembre 2027

Alto rischio: articolo 6(2) e allegato III.

2 agosto 2028

Alto rischio: articolo 6(1) e allegato I.

Da verificare ora

Ruoli, obblighi già applicabili ed eccezioni.

Sintesi del regolamento (UE) 2026/1744. Il calendario non esaurisce le disposizioni transitorie né gli altri obblighi europei e nazionali.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Dati personali nella stanza dei documenti

La verifica dell'investitore non richiede accesso indiscriminato.

La preparazione di un'operazione può coinvolgere contratti di lavoro, clienti, contenziosi e dati economici riferiti a persone. L'obiettivo di facilitare la verifica non elimina i principi di finalità, minimizzazione e sicurezza del trattamento.

Prima del caricamento, chiedersi quali informazioni siano necessarie per la fase corrente. In una prima valutazione possono bastare dati aggregati o documenti con elementi identificativi oscurati. L'accesso a materiale più dettagliato richiede un motivo, destinatari autorizzati e una durata coerente con lo scopo.

Definire i ruoli dei soggetti coinvolti e gli accordi appropriati. Un consulente non è automaticamente responsabile del trattamento in ogni circostanza: occorre esaminare le attività effettive. Anche il servizio che ospita i documenti richiede una valutazione di sicurezza e delle condizioni contrattuali.

Alla chiusura o all'interruzione del progetto, riesaminare autorizzazioni, copie e conservazione. La disponibilità tecnica di un file non è una ragione sufficiente per mantenerlo accessibile. Un processo ordinato protegge le persone e riduce il rischio che documenti sensibili continuino a circolare oltre la necessità dell'operazione.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Condividere ciò che serve, con chi serve, per il tempo necessario.

ATLANTE VISIVO

Accesso progressivo ai dati

Primo esame

Dati aggregati e documenti essenziali.

**Verifica mirata**

Dettagli pertinenti a domande specifiche.

**Decisione**

Materiali necessari ai soggetti autorizzati.

**Chiusura**

Revoca accessi e verifica conservazione.

Esempio organizzativo da coordinare con base giuridica, ruoli privacy e obblighi di conservazione.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Il contratto digitale deve prevedere l'uscita

Prestazione, dati e responsabilità richiedono clausole leggibili.

Un contratto per un servizio digitale dovrebbe permettere di rispondere a quattro domande: che cosa viene fornito, con quali livelli di servizio, chi risponde degli incidenti e come si conclude il rapporto. Le descrizioni generiche lasciano scoperti i momenti più difficili.

Se il servizio viene usato in un processo aziendale rilevante, verificare dipendenze e subfornitori. Una promessa di disponibilità perde significato se non chiarisce come si misura l'interruzione, quali esclusioni operano e quale rimedio è previsto. Un credito sul canone potrebbe non compensare il danno operativo.

Per i dati, precisare formati di esportazione, tempi, assistenza e cancellazione, nel rispetto degli obblighi di conservazione. La restituzione deve essere utilizzabile da un altro sistema. Un file proprietario senza documentazione può rendere l'uscita soltanto teorica.

Le clausole sulle responsabilità devono essere confrontate con il rischio reale e con le coperture disponibili. Il lavoro del legale e quello del responsabile operativo si completano: il primo verifica il testo, il secondo può spiegare che cosa accadrebbe in azienda se una funzione smettesse di operare.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Provare l'esportazione vale più di una promessa generica di portabilità.

ATLANTE VISIVO

Quattro clausole da mettere alla prova

AMBITO	CRITERIO OPERATIVO
Servizio	Risultato, disponibilità e dipendenze.
Incidente	Avviso, intervento e ripristino.
Dati	Accesso, esportazione e conservazione.
Uscita	Tempi, costi e assistenza al trasferimento.

Griglia di lettura, non modello contrattuale completo. Le clausole vanno adattate al servizio e alla disciplina applicabile.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Operazioni con parti correlate

Il conflitto si gestisce rendendo leggibile la decisione.

Una società può acquistare servizi da un soggetto vicino al socio di controllo o concedere risorse a un'altra impresa del gruppo. L'esistenza di un legame non rende automaticamente illegittima l'operazione, ma impone di verificare regole, interessi e procedure applicabili.

Nel percorso verso il mercato, costruire una mappa delle relazioni rilevanti. Raccogliere contratti, condizioni economiche, garanzie e flussi. Un rapporto informale che ha funzionato per anni può risultare difficile da spiegare a investitori esterni.

La decisione dovrebbe mostrare l'interesse della società, le alternative considerate e il criterio di prezzo. Confrontare condizioni realmente comparabili, non preventivi raccolti soltanto per giustificare una scelta già conclusa. I soggetti coinvolti devono dichiarare i propri interessi secondo le regole pertinenti.

Il mercato selezionato e la disciplina societaria determinano procedure e obblighi informativi. Non è corretto trasferire senza adattamenti il modello di un'altra impresa. L'obiettivo operativo è impedire che vicinanza personale, proprietà e funzione amministrativa rendano invisibile chi beneficia della transazione e chi ne sostiene il rischio.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Il prezzo da solo non dimostra che il processo sia corretto.

ATLANTE VISIVO

La decisione da documentare

AMBITO	CRITERIO OPERATIVO
Relazione	Quale legame esiste tra le parti?
Interesse	Quale beneficio riceve la società?
Confronto	Quali alternative e condizioni sono disponibili?
Procedura	Chi valuta, approva e informa?

Applicare le procedure pertinenti al mercato e alla società. Questa tavola non riassume soglie o esenzioni.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Comunicare senza promettere rendimenti

Una presentazione deve distinguere fatti, obiettivi e scenari.

Un risultato storico, un obiettivo della direzione e una simulazione numerica hanno significati diversi. Presentarli con la stessa evidenza può indurre il lettore a considerarli ugualmente certi. La comunicazione finanziaria dovrebbe rendere esplicita questa differenza.

Per ogni indicatore, indicare periodo, definizione e perimetro. Se si usa una misura alternativa, spiegare il collegamento con i conti. Un margine migliorato grazie a rettifiche non descritte è difficile da valutare e può danneggiare la fiducia.

Il materiale destinato al pubblico va coordinato con i documenti dell'operazione e con le regole applicabili. Un prospetto approvato non garantisce il capitale investito né il prezzo futuro del titolo. La selezione di soli scenari favorevoli non offre un quadro equilibrato.

Nel video che seguirà questo dossier, la spiegazione può restare semplice senza perdere precisione: forma societaria, raccolta, diluizione e obblighi successivi. Un esempio dichiaratamente ipotetico permette di mostrare i calcoli senza suggerire che ogni azienda possa ottenere lo stesso risultato. Il linguaggio accessibile deve chiarire il rischio, non cancellarlo.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

La chiarezza non richiede di trasformare una possibilità in una promessa.

ATLANTE VISIVO

Tre etichette per tre messaggi

Fatto

Accaduto, datato e documentato.

Obiettivo

Risultato perseguito, con condizioni.

Simulazione

Ipotesi costruita per capire un meccanismo.

Applicare le etichette a grafici e dichiarazioni. Un obiettivo non diventa un fatto perché compare in una tabella.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Software e proprietà: cosa entra nel valore

Un'attività digitale deve poter dimostrare i propri diritti.

Una piattaforma può funzionare bene senza che sia chiaro chi possieda il codice, quali licenze siano necessarie o quali componenti dipendano da terzi. Questa incertezza diventa rilevante quando il software sostiene ricavi, continuità o valutazione dell'impresa.

Ricostruire la catena dei contratti con dipendenti, sviluppatori e fornitori. Separare proprietà, licenza d'uso, accesso al codice e diritto di modifica: non sono equivalenti. Il pagamento di una fattura non risponde da solo a tutte queste domande.

L'inventario deve comprendere librerie, servizi esterni, dati e marchi utilizzati. Le condizioni delle licenze possono influenzare distribuzione, pubblicazione del codice o uso commerciale. Gli strumenti di controllo aiutano, ma il risultato richiede interpretazione e gestione delle eccezioni.

Nel piano di quotazione, collegare ogni dipendenza critica a una soluzione: accordo, sostituzione, documentazione o piano di continuità. Non occorre possedere ogni componente; occorre conoscere i diritti effettivi e i limiti. Un investitore può valutare meglio una dipendenza dichiarata che una generica affermazione di piena proprietà non sostenuta dai documenti.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Possedere il codice e poterlo usare sono domande diverse.

ATLANTE VISIVO

La catena dei diritti

Autore e contratto

Chi ha realizzato il componente e con quale incarico?

**Titolo**

Proprietà, licenza o altro diritto documentato.

**Uso effettivo**

Distribuzione, modifica e integrazione.

**Continuità**

Accessi, copie e alternative disponibili.

Lista di verifica per il confronto con legali e responsabili tecnici. Non sostituisce l'esame delle singole licenze.

ANALISI / STRUMENTI PER DECIDERE

Aggiornare le regole senza inseguire i titoli

La fonte vigente viene prima del riassunto.

Nel 2026 diversi calendari e regimi sono cambiati. Una guida trovata online può descrivere correttamente la situazione di un anno precedente e risultare inadatta a un'operazione attuale. Anche una pagina istituzionale di sintesi può restare meno aggiornata del testo normativo o del regolamento operativo.

Per le decisioni rilevanti, registrare fonte, versione, data di consultazione e passaggio applicabile. Distinguere proposta, accordo politico, atto pubblicato, entrata in vigore e data di applicazione. Sono momenti differenti e possono produrre effetti diversi.

Quando due materiali non coincidono, non scegliere quello più semplice. Risalire al testo vigente e chiedere al professionista incaricato di motivare l'interpretazione. Le condizioni di ammissione, le esenzioni dal prospetto e le scadenze informative meritano una verifica specifica prima dell'operazione.

Il registro normativo dovrebbe assegnare un responsabile a ogni tema e prevedere un riesame quando cambia l'attività. La verifica non serve ad accumulare collegamenti: deve produrre una decisione, un aggiornamento della procedura o una ragione documentata per mantenere l'assetto esistente.

LA DECISIONE DA PORTARE IN AZIENDA

Una fonte utile deve spiegare quale decisione sostiene.

ATLANTE VISIVO

Il percorso di una verifica

Fonte

Testo ufficiale e versione.

**Applicabilità**

Società, mercato, attività e data.

**Decisione**

Obbligo, eccezione o scelta motivata.

**Attuazione**

Responsabile, documento e riesame.

La chiusura editoriale di questo numero è il 27 ottobre 2026. Le operazioni successive richiedono una verifica aggiornata delle fonti pertinenti.

SCHEDA OPERATIVA 01

Il tavolo della preparazione

Una scheda da compilare prima dei mandati principali.

Per ogni area, scegliere un documento che dimostri lo stato attuale. Se manca, indicare chi lo produce e quando. Non assegnare un giudizio positivo sulla sola base di una dichiarazione. La riunione deve chiudersi con tre priorità e una data di riesame.

Area	Prova richiesta	Responsabile / data
Obiettivo	Importo e uso del capitale	_____
Soci	Quote, diritti e orientamenti	_____
Conti	Bilanci e riconciliazioni	_____
Contratti	Impegni e dipendenze chiave	_____
Governance	Poteri, controlli e deleghe	_____
Mercato	Confronto tra alternative	_____

Decisione: proseguire / correggere / rinviare.

Tre priorità: _____

Riesame: _____

SCHEDA OPERATIVA 02

Il foglio della diluizione

Separare valore, numero di azioni e capitale nominale.

Usare lo stesso perimetro di valutazione in tutti i passaggi. La scheda assume una sola categoria con diritti identici e nessun altro strumento diluitivo. Se ci sono opzioni, warrant o convertibili, aggiungere un calcolo su base pienamente diluita. I costi dell'operazione riducono la cassa netta, non il numero delle azioni emesse già calcolato.

Voce	Formula	Esempio
Azioni iniziali	N	2.000.000
Equity pre-money	V	€20.000.000
Prezzo	V / N	€10
Raccolta primaria	R	€5.000.000
Azioni nuove	R / prezzo	500.000
Quota nuovi soci	$R / (V + R)$	20%
Quota fondatore	$1.600.000 / 2.500.000$	64%

Controllo: $64\% + 16\% + 20\% = 100\%$.

SCHEDA OPERATIVA 03

Novanta giorni per capire se procedere

Un programma interno di preparazione, non una promessa di quotazione.

Il periodo proposto serve a produrre una diagnosi e un piano di intervento. Non è una stima della durata di un'IPO. Al termine, il consiglio dovrebbe disporre di evidenze sufficienti per valutare obiettivo, alternative e passi successivi. Se emergono criticità sostanziali, il programma va esteso o ripensato.

Periodo	Consegna	Decisione
Giorni 1-15	Obiettivo e mappa dei soci	Quale problema finanziare?
Giorni 16-30	Conti e qualità dei ricavi	Dati abbastanza affidabili?
Giorni 31-45	Contratti e rischi	Quali rimedi sono necessari?
Giorni 46-60	Piano e fabbisogno	Quanto capitale serve?
Giorni 61-75	Alternative e primi preventivi	Quale percorso approfondire?
Giorni 76-90	Relazione alla direzione	Procedere, correggere o rinviare?

Responsabile del programma: _____

Data della decisione: _____

SCHEDA OPERATIVA 04

Dal dossier al futuro video

Una traccia editoriale per spiegare il percorso senza scorciatoie.

Il futuro approfondimento video può seguire il caso numerico di questo numero. Ogni passaggio deve rispondere a una domanda e mostrare una sola idea alla volta. Prima della registrazione, aggiornare le fonti e verificare i calcoli.

Sequenza	Domanda	Visuale
1. La distinzione	S.p.A. significa quotata?	Due passaggi separati
2. La trasformazione	Che cosa cambia?	Forma, capitale e governance
3. Il mercato	Milan oppure EGM?	Confronto delle caratteristiche
4. La raccolta	Chi riceve il denaro?	Azioni nuove o esistenti
5. La diluizione	Perché 80% diventa 64%?	2 milioni + 500 mila azioni
6. Il seguito	Che cosa succede dopo?	Obblighi, risultati e rischi

Messaggio conclusivo: la quotazione è un progetto industriale, finanziario e organizzativo; la trasformazione è soltanto una delle sue possibili tappe.

RIFERIMENTI / CONSULTATI IL 27 OTTOBRE 2026

Le fonti di questo numero

F01 / Michele Argenziano

Profilo e recapiti

Sito professionale; dati di presentazione.

F02 / Anthropic

Claude Enterprise, 23 ottobre 2026

Annuncio del fornitore; non verifica indipendente delle prestazioni.

F03 / Google Cloud

Gemini at Work, 8 ottobre 2026

Annuncio di prodotto e integrazioni.

F04 / ENISA

European Cybersecurity Month

Campagna europea di sensibilizzazione.

F05 / Istat

Produzione industriale, agosto 2026

Pubblicato il 9 ottobre 2026.

F06 / Istat

Prezzi al consumo, settembre 2026

Dati definitivi, 16 ottobre 2026.

F07 / Normattiva

Codice civile: società e trasformazione

Artt. 2498 e 2500; disciplina societaria e statuto.

F08 / MEF / Giustizia tributaria

Codice civile, articolo 2327

Capitale minimo della S.p.A.

RIFERIMENTI / CONSULTATI IL 27 OTTOBRE 2026

Le fonti di questo numero

F09 / MEF

Codice civile, articolo 2473

Recesso del socio della S.r.l.

F10 / Consiglio Notarile di Milano

Massima 77: conferimenti e trasformazione

Orientamento notarile, distinto dal testo di legge.

F11 / MEF

TUIR, articolo 170

Principio fiscale della trasformazione.

F12 / Borsa Italiana

Requisiti Euronext Growth Milan

Scheda sintetica; verificare sempre il regolamento e le condizioni dell'offerta.

F13 / Borsa Italiana

Requisiti Euronext Milan

Scheda dei requisiti ordinari; deroghe e segmenti esclusi dalla sintesi.

F14 / Borsa Italiana

Regolamenti Euronext Growth Milan

Indice ufficiale di regolamenti e avvisi.

F15 / Borsa Italiana

I mercati di Borsa Italiana

Mercati regolamentati e sistemi multilaterali.

F16 / Unione europea / European Union

Regolamento (UE) 2024/2809, Listing Act

Modifiche a prospetti e MAR; date di applicazione differenziate.

RIFERIMENTI / CONSULTATI IL 27 OTTOBRE 2026

Le fonti di questo numero

F17 / Unione europea / European Union

Regolamento Prospetto 2017/1129

Testo consolidato al 5 giugno 2026.

F18 / Unione europea / European Union

Regolamento 596/2014, MAR

Leggere con le modifiche del Listing Act, fonte F16.

F19 / Unione europea / European Union

Regolamento 2016/679, GDPR

Dati personali, ruoli e sicurezza.

F20 / Unione europea / European Union

Regolamento (UE) 2026/1744

Modifiche all'AI Act e calendario dell'alto rischio.

F21 / Commissione europea / European Commission

AI Act: quadro e applicazione

Pagina istituzionale di orientamento.

F22 / Garante Privacy

Principi fondamentali del trattamento

Finalità, minimizzazione, responsabilizzazione e sicurezza.

F23 / Consiglio Nazionale del Notariato

Società per azioni

Scheda introduttiva sulla S.p.A. italiana.

F24 / Borsa Italiana

Per saperne di più sulla quotazione

Soggetti coinvolti e percorso di mercato.

Numeri, capitale e responsabilità.

Numero 01 / Seconda edizione

Ottobre 2026 / 100 pagine

Il capitolo sulla trasformazione societaria e sulla quotazione riguarda il contesto italiano. Le spiegazioni sono generali: una singola operazione richiede verifiche professionali sulla società, sul mercato e sulle regole vigenti.

CONTATTI

www.micheleargenziano.it

dottore@micheleargenziano.it

+39 055 0108586

+39 3313115666

Hai una domanda sul percorso verso la Borsa?

Scrivimi: potrà diventare uno spunto per il prossimo approfondimento.