

Battuta di arresto delle IPO prima del grande balzo?

Parere dell'esperto

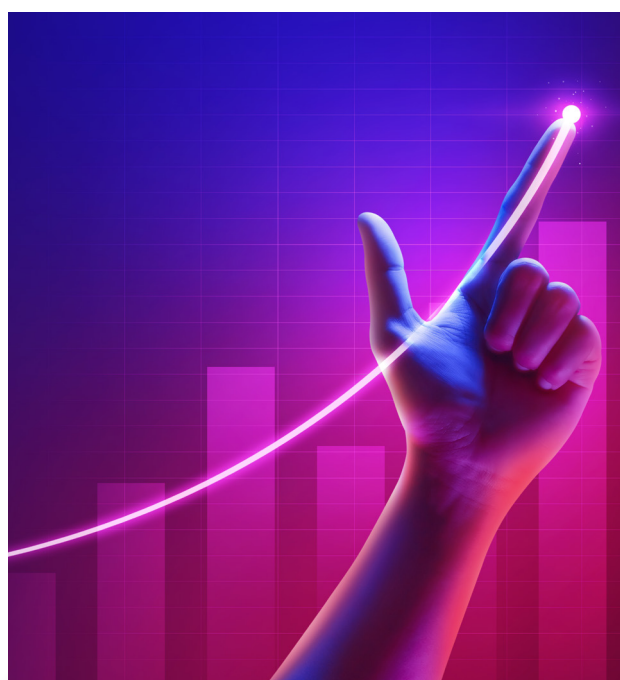
Rallentamento delle IPO: le reazioni del mercato

di **Sante Maiolica**

CEO e Head of Advisory Grant Thornton FAS

Con la contrazione dei mercati borsistici e il conseguente rallentamento delle c.d. IPO, quali altre reazioni ci si può aspettare dal mercato dei capitali? Se dovessimo guardare a quanto sta accadendo nei mercati anglosassoni, noteremmo un forte interesse da parte degli operatori di *Private Equity* al fenomeno della c.d. "sottocapitalizzazione" di molteplici aziende quotate, posizionandosi come i principali promotori di OPA e/o di *reverse merger*. Per motivi congiunturali (auspicabilmente di breve periodo), infatti, tali aziende sono palesemente sottovalutate e, pertanto, costituiscono una interessante occasione di investimento, soprattutto da parte di operatori molto...

continua all'interno



Overview

IPO in rallentamento tra guerra e Covid?

di **Stefano Buffoni**

Senior Consultant Grant Thornton FAS

IPO è l'abbreviazione inglese di *Initial Public Offering*, che significa l'offerta pubblica di azioni di una società su un mercato regolamentato. I motivi che portano una società a valutare un IPO sono molteplici: può essere una strategia di exit per uno o più investitori da un investimento o una modalità per aprire il capitale azionario con l'obiettivo di attrarre capitali per uno sviluppo ad alto valore aggiunto. Tuttavia, la raccolta di capitali non è l'unico...

continua all'interno

Approfondimento

Le SPAC verso il declino o solo un temporaneo rallentamento?

di **Massimo Polidori**

Director Grant Thornton FAS

La SPAC è l'acronimo di *Special Purpose Acquisition Company*, è un veicolo di investimento, costituito da un team di promotori al fine di raccogliere capitali sul mercato attraverso la quotazione in Borsa. I capitali raccolti in IPO sono destinati ad essere impiegati per un'operazione di acquisizione di una società target, mediante qualsiasi modalità, inclusa l'aggregazione mediante conferimento o fusione (la cosiddetta *Business Combination*). Al completamento dell'operazione, le azioni della società target saranno quotate in borsa. La SPAC di norma ha un orizzonte temporale di 18-24 mesi...

continua all'interno



Overview

IPO in rallentamento tra guerra e Covid?

di **Stefano Buffoni**

Senior Consultant Grant Thornton FAS

IPO è l'abbreviazione inglese di *Initial Public Offering*, che significa l'offerta pubblica di azioni di una società su un mercato regolamentato.

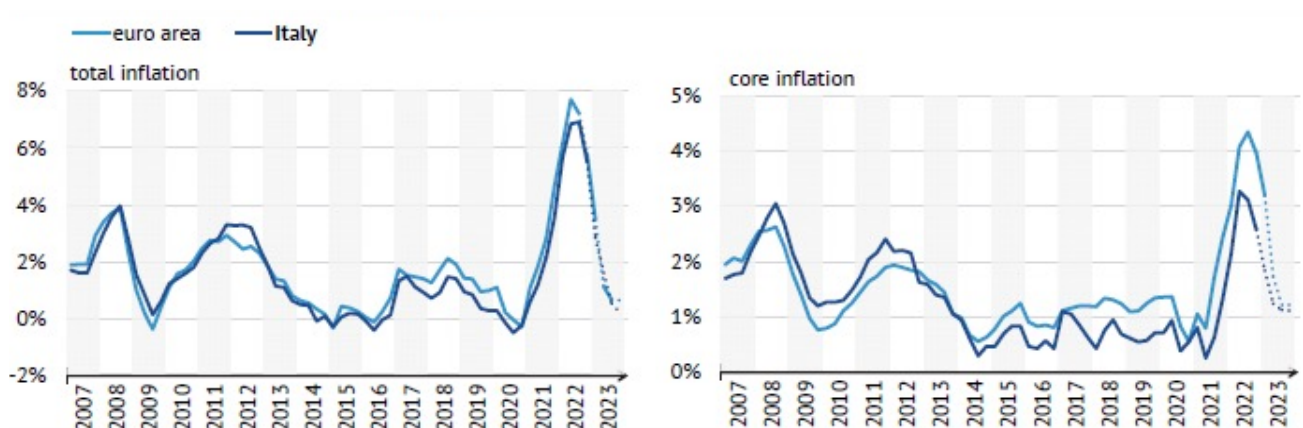
I motivi che portano una società a valutare una IPO sono molteplici: può essere una strategia di exit per uno o più investitori da un investimento o una modalità per aprire il capitale azionario con l'obiettivo di attrarre capitali per uno sviluppo ad alto valore aggiunto.

Tuttavia, la raccolta di capitali non è l'unico obiettivo di una IPO. I mercati azionari rappresentano infatti, per aziende di ogni dimensione, un'opportunità in termini di visibilità, trasparenza, strutturazione di organizzazione interna, crescita, maggiore autorevolezza sul mercato, ambizioni competitive, possibilità di accedere più agevolmente al mercato dei capitali e attrazione di nuovi talenti.

Il processo di quotazione è aperto a società di ogni dimensione e di ogni settore industriale e di servizi, da una decina di anni anche a veicoli di investimento specifici, quali le SPAC (che verranno approfondite nel proseguo dell'articolo).

Relativamente al mercato italiano, nella prima metà del 2022 il Ftse Mib ha subito una flessione del 22%, superiore a quella osservata per le altre principali economie dell'Eurozona; il calo dei prezzi è stato eterogeneo tra i vari settori, mostrandosi più intenso in quello tecnologico (-30%) e bancario (-21%).

Inflation rate in the euro area (growth rate in percentage values; quarterly data)



Source: Oxford Economics. Dot lines represent forecasts. Core inflation does not include food and energy.



Tendenze simili si sono registrate per gli indici *Small Cap*, che nello stesso periodo hanno registrato un calo del 19%.

Di conseguenza, le attività di IPO a livello globale, continuano a segnare un *trend* decrescente nel 2022, registrando un notevole calo sia come numero di operazioni che come ammontare di raccolta.

Infatti, nel secondo trimestre 2022, il mercato globale delle IPO conta 305 operazioni (-54% vs 2Q 2021) con una raccolta complessiva di 40,6 miliardi di dollari (-65% vs 2Q2021).

Focalizzandosi sul panorama italiano, sempre nel secondo trimestre 2022, il mercato ha visto finalizzate solo 7 operazioni di IPO (registrando un calo del 30% rispetto al secondo trimestre 2021) con una raccolta relativa di 0,6 miliardi di dollari, che evidenzia invece un aumento rispetto al secondo trimestre 2021 (circa +60%).

Tale miglioramento è però in larga misura riconducibile ad un'operazione specifica chiusa alla fine del periodo.

Si segnala come le concomitanze macroeconomiche sopra descritte, hanno costretto a mettere *on-hold* numerose operazioni di IPO nella prima metà del 2022.

Ciò potrebbe rappresentare un'ottima opportunità di recupero nell'ultimo trimestre 2022, ovviamente solo nella misura in cui le effettive incertezze del mercato e la volatilità conseguente saranno mitigate da un clima sanitario e geopolitico più disteso.

GET CONNECTED !

Follow us on



Instagram



Il parere dell'esperto

Rallentamento delle IPO: le reazioni del mercato

di **Sante Maiolica**

CEO e Head of Advisory Grant Thornton FAS

Con la contrazione dei mercati borsistici ed il conseguente rallentamento delle c.d. IPO, quali altre reazioni ci si può aspettare dal mercato dei capitali?

Se dovessimo guardare a quanto sta accadendo nei mercati anglosassoni, noteremmo un forte interesse da parte degli operatori di *Private Equity* al fenomeno della c.d. "sottocapitalizzazione" di molteplici aziende quotate, posizionandosi come i principali promotori di OPA e/o di *reverse merger*.

Per motivi congiunturali (auspicabilmente di breve periodo), infatti, tali aziende sono palesemente sottovalutate e, pertanto, costituiscono una interessante occasione di investimento, soprattutto da parte di operatori molto liquidi e con orizzonti di investimento di lungo termine, primi fra tutti i fondi di *Private Equity*.

Attraverso il meccanismo dell'OPA, normalmente non ostile e concertata con il *top management* dell'azienda, tali Fondi hanno la possibilità di fare incetta di aziende interessanti, con ottime prospettive di sviluppo, a prezzi decisamente più bassi di quelli che, effettivamente, corrisponderebbero al valore dell'azienda stessa (c.d. *fair value*).



Questa tipologia di operazione, tecnicamente denominata "*Public to Private Transaction*", consente ai Fondi di acquisire, a basso prezzo, il controllo delle aziende e, conseguentemente, di toglierle dal listino di borsa (*delisting*). In questo modo i Fondi hanno la possibilità di rilanciarle dal punto di vista operativo, di sottrarre il *management* dalla pressione, spesso non gestibile, degli andamenti borsistici, aspettando un momento migliore per quotarle nuovamente in borsa, a fronte di cospicui rendimenti non solo in termini di arbitraggio finanziario ma anche attraverso un vero processo di creazione di valore.



Nel 2021, ad esempio, soltanto in Italia sono avvenuti ben 22 *delisting*, un numero mai raggiunto prima d'ora. Non considerando i *delisting* di *Fiat Chrysler Automobiles* (Fusione con PSA) e *Buzzi Unicem risp.* (Conversione in ordinarie), tutti i *delisting* sono avvenuti tramite OPA propedeutici ad una transazione *Public To Private*.

Nel 2022, alla data di agosto, il numero di *delisting* completati ha raggiunto il numero di 13 e, considerando il numero di *deal* in fase di esecuzione, si dovrebbe ampiamente confermare il *trend* dell'anno precedente.





Approfondimento

Le SPAC verso il declino o solo un temporaneo rallentamento?

di **Massimo Polidori**

Director Grant Thornton FAS

La SPAC è l'acronimo di *Special Purpose Acquisition Company*, è un veicolo di investimento, costituito da un team di promotori al fine di raccogliere capitali sul mercato attraverso la quotazione in Borsa.

I capitali raccolti in IPO sono destinati ad essere impiegati per un'operazione di acquisizione di una società *target*, mediante qualsiasi modalità, inclusa l'aggregazione mediante conferimento o fusione (la cosiddetta *Business Combination*). Al completamento dell'operazione, le azioni della società *target* saranno quotate in borsa. La SPAC di norma ha un orizzonte temporale di 18-24 mesi per l'identificazione della *target* e per il completamento della *Business Combination*, pena lo scioglimento della stessa e la restituzione dei capitali ai sottoscrittori.

L'Operazione di *Business Combination* deve essere sottoposta all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti. Se l'assemblea non approva l'operazione, i promotori ricominciano la ricerca di una nuova società *target* o, se il tempo fosse scaduto, liquidano la società e restituiscono i soldi raccolti.

A tutela degli investitori, una volta raccolti, i capitali vengono depositati in un conto vincolato non utilizzabile dagli amministratori senza una delibera dell'assemblea dei soci.

Le prime SPAC in Italia vengono quotate circa dieci anni fa, dieci anni dopo rispetto alle prime quotate sul mercato americano, tra le prime quotate in Italia ricordiamo nel 2011 *Made in Italy 1 Spa* (che ha raccolto € 50mln e che poi ha acquisito *Sesa Spa*), poi nel 2013 *Industrial Stars of Italy Spa* (che ha raccolto €50mln e che poi ha acquisito *LU-VE Spa*), *Space Spa* (che ha raccolto 130mln e che poi ha acquisito *F.I.L.A. Spa*), *Green Italy Spa* (che ha raccolto € 35mln e che ha acquisito *Prima Vera Spa*).

Negli USA le SPAC hanno avuto un successo straordinario, nel 2020, per esempio, sui listini statunitensi sono state quotate 250 SPAC che hanno raccolto fondi per 83,4 miliardi di dollari. Nello stesso anno, le IPO organizzate dalle stesse SPAC hanno raccolto più di 90 miliardi di dollari. Col 2021 questo trend crescente si è arrestato e nel mese di aprile 2021, infatti, le nuove SPAC sono state solo 10, mentre erano state ben 109 nel marzo precedente e 97 in febbraio. Il crollo dei volumi delle IPO può essere spiegato anche col calo del 90% del numero di SPAC che hanno potuto quotarsi negli Stati Uniti nel primo trimestre 2022.



Anche in Italia, fra il 2011 e il 2018 c'è stato uno sviluppo importante delle SPAC. Nel periodo considerato sono infatti state create ben 31 SPAC, le quali hanno raccolto circa 4 miliardi di euro di cui poco meno di 3 miliardi sono stati investiti nelle società *target*. I motivi di questo successo sono diversi. Innanzitutto, lo strumento è stato visto come innovativo, un processo semplice ed efficiente anche rispetto alle normali quotazioni e a basso rischio in quanto i soldi, fino al momento della *business combination*, sono depositati su un conto vincolato. Fattore molto importante nel successo delle SPAC in Italia è stata anche l'introduzione dei piani individuali di risparmio (PIR) avvenuta con la legge finanziaria del 2016. Tali PIR hanno infatti previsto benefici fiscali per i risparmiatori che investano almeno in parte in PMI, come sono le *target* delle SPAC.

Da qualche anno, tuttavia, la situazione è cambiata e in Italia le nuove SPAC sono quasi scomparse dalla scena. Nel 2019 ve ne è stata infatti solo una che ha raccolto 30 milioni di euro, nel 2020 non ve ne è stata nessuna e nei primi sette mesi del 2021 alla borsa italiana sono state quotate solo due SPAC che hanno raccolto complessivamente 358 milioni di euro. Nel febbraio 2022 è stata promossa una SPAC *Sustainable Ventures* che avrebbe dovuto raccogliere 150mln di euro ma che poi tra guerra in Ucraina e incertezza sui mercati ha deciso di sospendere temporaneamente la

procedura di ammissione.

Da un articolo di gennaio 2022 del *Wall Street Journal* sembra che le azioni di metà delle aziende che sono approdate in borsa tramite SPAC negli ultimi due anni negli Stati Uniti sono scese del 40% o più dal prezzo di dieci dollari di collocamento, in parte dipende dall'andamento dei mercati azionari, in parte anche dalla tempistica ristretta che gli sponsor hanno per cercare la *target* e che può portare a fare offerte più generose agli azionisti delle *target*. E' vero che il sottoscrittore in assemblea ha la possibilità di non approvare la *business combination* e chiedere la restituzione dei soldi, però spesso si affida al giudizio degli *sponsor*.

In sintesi, le SPAC sicuramente hanno incentivato il mercato delle IPO, hanno aiutato a rendere più efficiente il processo di quotazione ed a portare in borsa aziende interessanti, ovviamente risentono dell'andamento generale dei mercati azionari e dell'esperienza e del *know how* dello *sponsor*. Probabilmente dopo una fase di crescita importante questo calo potrebbe essere fisiologico e, quando le condizioni lo permetteranno, le SPAC ritorneranno ad essere un utile strumento per avvicinare il mondo dei mercati finanziari al mondo dell'economia reale.

STATUS QUO LIMITS YOU

Audit | Tax | Advisory



Status Go™
LIFTS YOU.

Ready for fresh thinking that
moves you forward?

Welcome to Status Go.

[grantthornton.global](https://www.grantthornton.global)

