



AMBROMOBILIARE

Acquisto azioni proprie: OPA e piani di buyback

- *Le società quotate fanno ricorso all'acquisto di azioni proprie per diverse finalità. Tale operazione può essere condotta attraverso l'avvio di piani di buy back o tramite offerte pubbliche di acquisto (OPA).*
- *L'ordinamento italiano prevede una serie di limiti e requisiti all'operatività su azioni proprie per evitare che si incorra in comportamenti opportunistici da parte della società e degli amministratori.*
- *L'obiettivo del presente lavoro è indagare queste due modalità diversi, mostrandone le principali caratteristiche e gli effetti.*
- *L'analisi prende in considerazione 13 società quotate che dal 2017 ad oggi hanno fatto ricorso all'acquisto di azioni proprie tramite una delle due modalità.*
- *Dai casi analizzati emerge che i piani di buyback hanno una durata media di 11,8 mesi, una percentuale di successo pari a ca. il 36% e si rivolgono in media a ca. il 0,5% del capitale sociale. Le OPA su azioni proprie, invece, hanno una durata media di 1,3 mesi, una percentuale di successo pari a ca. il 100% e si rivolgono in media a ca l'8,4% del capitale sociale.*

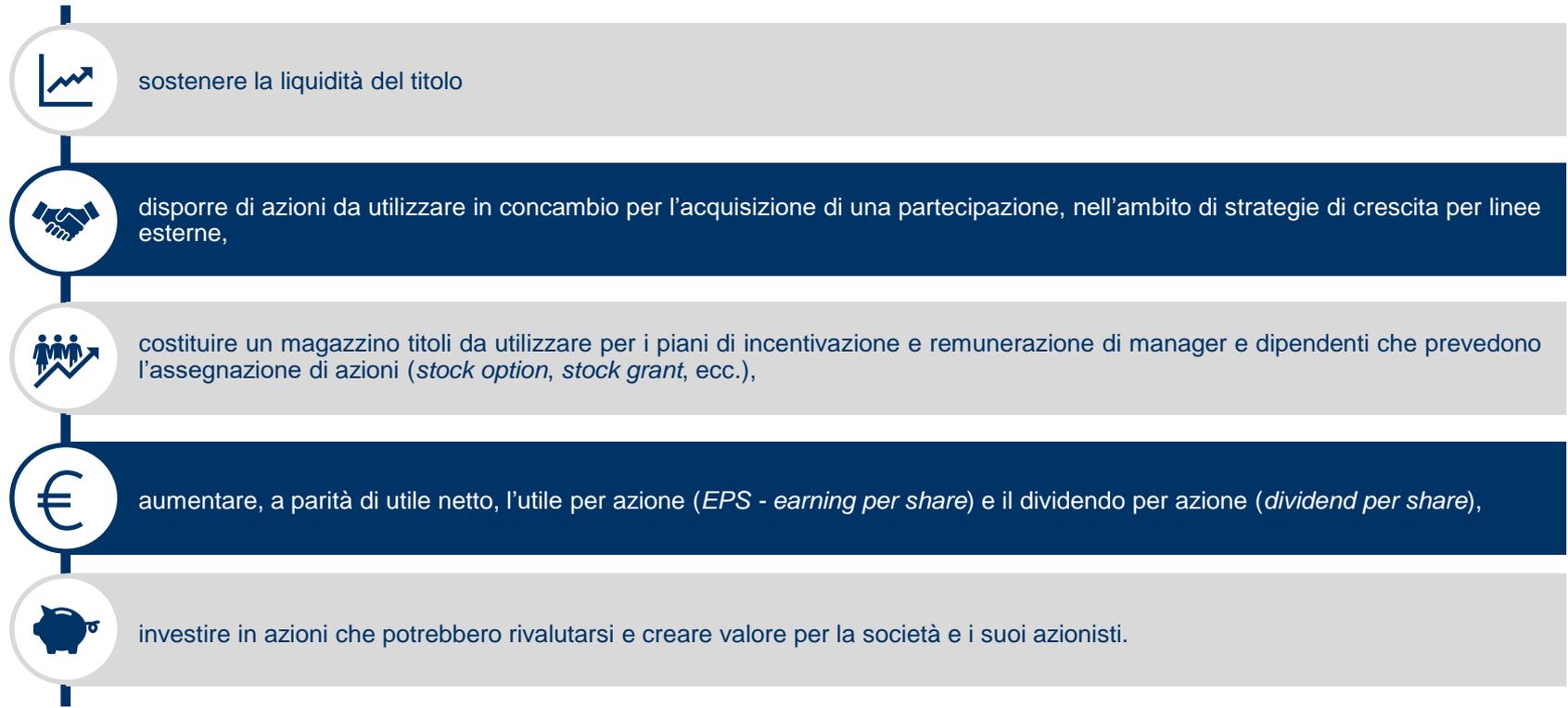


Acquisto azioni proprie: le principali motivazioni

- L'acquisto di azioni proprie è l'operazione attraverso cui una società per azioni (S.p.A.) riacquista le proprie azioni in circolazione.

Principali motivazioni

- Le società quotate utilizzano tale operazione come impiego alternativo della **liquidità** eccedente, al fine di:



I limiti introdotti dall'ordinamento italiano



- Nell'ordinamento italiano diverse fonti introducono una serie di limiti e requisiti all'operatività su azioni proprie.

CODICE CIVILE – art. 2357 e segg.



È possibile acquistare azioni proprie fino ad un massimo della somma tra **utili distribuibili** e **riserve disponibili**.



Tale restrizione tende ad evitare l'"**annacquamento**" del capitale sociale.



L'acquisto deve essere autorizzato dall'**assemblea ordinaria** che indica le modalità di acquisto (numero massimo di azioni), e la durata (massimo **18 mesi**).



L'autorizzazione spetta agli azionisti dato che riguarda il loro diritto di proprietà.



Per le **società quotate** è possibile acquistare azioni proprie fino a massimo il **20%** del **capitale sociale**, considerando anche le azioni possedute da società controllate.



La norma tende ad evitare una **riduzione** eccessiva del **flottante**.

T.U.F. – art. 132



Le **società quotate** devono assicurare la **parità di trattamento tra gli azionisti** nell'ambito delle operazioni di acquisto di azioni proprie, secondo modalità stabilite dalla CONSOB.

REGOLAMENTO EMITTENTI CONSOB – art. 144-bis

- Le modalità attraverso cui è possibile effettuare gli acquisti di azioni proprie da parte delle società quotate sono, tra le altre:
 - a) piani di **buy back** secondo modalità operative stabilite nei regolamenti di organizzazione e gestione dei mercati stessi;
 - b) offerta pubblica di acquisto o di scambio (**OPA**).

1 – Piano di Buy back

- Una società emittente quotata, per intraprendere un **piano di buy back**, conferisce l'incarico ad un **intermediario finanziario specializzato** (istituto bancario o SIM).

Limitazioni

ex-Regolamento
Delegato UE
2016/1052

- Nei piani di *buy back*, gli emittenti devono rispettare alcuni limiti e restrizioni all'operatività per essere esenti dall'applicazione dei **divieti di abuso di mercato** (*insider trading*, manipolazione di mercato).

Condizioni relative alla negoziazione

- È possibile immettere ordini solo in fase di **negoziiazione continua**, e non possono operare in fase di asta, salvo che l'ordine non sia stato immesso in fase di negoziazione.

Limiti su prezzi e volumi

- In termini di prezzi e volumi, **non è consentito**:
 - ✓ acquistare azioni ad un prezzo superiore al prezzo più elevato tra il prezzo dell'ultima **operazione (trade)** indipendente e il prezzo dell'**ordine di acquisto** indipendente più elevato in fase di negoziazione;
 - ✓ acquistare giornalmente un numero di azioni **superiore al 25%** del volume medio giornaliero nella sede di negoziazione.



Linee guida CONSOB

- Ulteriori linee guida all'operatività su azioni proprie sono state pubblicate dalla CONSOB il 19 luglio 2019:
 - ✓ in particolare, è previsto che nella fase di negoziazione continua gli ordini di acquisto siano inseriti a prezzi inferiori alla **migliore proposta in acquisto (bid)** e per quantitativi non particolarmente elevati rispetto a quelli degli altri ordini presenti dal lato degli acquisti.



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

1 – Piano di Buy back

- Di seguito i dati relativi ad alcuni piani di *buy back* conclusi negli ultimi quattro anni.

Società	Anno	Mercato	tempo 1 (in mesi) ⁽¹⁾	tempo 2 (in mesi) ⁽²⁾	Controvalore totale offerta (‘000)	% azioni target sul totale azioni	% azioni acquistate con <i>buyback</i> sul totale azioni	% di successo ⁽³⁾
	2022	Euronext Milan	2,2	1,2	€ 2.000.000	4,92%	0,03%	0,5%
	2021	Euronext STAR Milan	3,2	1,1	€ 5.000	0,63%	0,63%	100,0%
	2021	Euronext Growth Milan	18,0	14,2	€ 20.575	19,59%	1,10%	5,6%
	2021	Euronext STAR Milan	11,8	0,7	€ 500	0,45%	0,45%	100,0%
	2020	Euronext Growth Milan	6,2	5,3	€ 2.000	4,74%	1,71%	36,1%
	2020	Euronext Growth Milan	18,5	1,0	€ 2.000	14,29%	0,09%	0,6%
	2019	Euronext STAR Milan	12,1	0,7	€ 910	0,10%	0,08%	84,9%
Media			10,3	3,5		6,39%	0,58%	46,8%
Mediana			11,8	1,1		4,74%	0,45%	36,1%

(1) Mesi intercorrenti fra la data di annuncio della proposta da parte del CdA del piano di *buy back* e la data di conclusione del piano stesso.

(2) Mesi intercorrenti fra la data di annuncio dell'avvio del piano di *buy back* e la data di conclusione.

(3) Rapporto tra il n. azioni effettivamente acquistate durante il piano di *buy back* e il n. azioni annunciato.



- I piani di *buy back* esaminati hanno ottenuto una % di successo al di sotto del target prefissato (ca. il **36%** di successo).



- Questa modalità di acquisto di azioni proprie impiega tempi lunghi di esecuzione (ca. **11,8 mesi**).

2 – Offerta Pubblica di Acquisto (OPA)

- Per **Offerta Pubblica di Acquisto (OPA)** si intende ogni offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale finalizzato all'acquisto di prodotti finanziari.

Tipologie di offerta		Offerte in base alla tipologia di pagamento	
OPA successiva totalitaria (obbligatoria)	Il soggetto che acquista almeno il 30% del capitale di una società quotata, è obbligato a lanciare l'OPA sulla totalità di azioni residue.	Offerta Pubblica di Acquisto (OPA)	Pagamento in denaro
OPA preventiva facoltativa (volontaria)	Si configura quando è l'offerente a prendere l'iniziativa. Può essere totalitaria se l'acquirente punta al 100% del capitale sociale, o parziale qualora intenda acquisire una quota inferiore.	Offerta Pubblica di Scambio (OPS)	Pagamento tramite la consegna di azioni dell'offerente
OPA residuale (obbligo di acquisto)	Il soggetto che detiene almeno il 95% del capitale a seguito di OPA totalitaria, o almeno il 90%, è obbligato a lanciare un'OPA sulle azioni residue.	Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio (OPAS)	Pagamento misto (in denaro e in azioni)

- Nell'ordinamento italiano, l'OPA è disciplinata dagli **artt. 101 bis - 112 del Testo Unico della Finanza (TUF)**, in cui sono contenute specifiche disposizioni riguardo l'*iter* procedurale, le tipologie di offerta, il prezzo, le tempistiche, ecc..
- L'*iter* procedurale prevede che l'offerente presenti alla CONSOB un **prospetto di offerta**, in cui, tra le altre cose, devono essere esplicitate le **motivazioni dell'OPA**.

OPA su azioni proprie

- L'offerta pubblica d'acquisto su azioni proprie rientra nella fattispecie di **OPA volontaria parziale**.

2 – Offerta Pubblica di Acquisto (OPA)

- Di seguito i dati relativi alle OPA volontarie parziali su azioni proprie lanciate nel periodo 2017-2022.

Società	Anno	Mercato	tempo 1 (in mesi) ⁽¹⁾	tempo 2 (in mesi) ⁽²⁾	Controvalore totale offerta (‘000)	% azioni target sul totale azioni	% di successo ⁽³⁾	Premio 6 mesi pre-OPA
 openjobmetis	2022	Euronext STAR Milan	0,7	0,6	€ 2.861	2,37%	100%	5,5%
 CULTI MILANO	2022	Euronext Growth Milan	1,3	0,6	€ 6.205	11,80%	98,4%	19,8%
 COMPAGNIA DEI CARAIBI	2022	Euronext Growth Milan	0,5	0,4	€ 1.807	2,56%	100%	17,7%
 CIR	2021	Euronext Milan	2,6	1,2	€ 80.000	12,28%	100%	9,5%
 RELATECH	2020	Euronext Growth Milan	0,5	0,4	€ 1.141	3,22%	100%	49,7%
 saes group	2019	Euronext STAR Milan	3,3	0,6	€ 89.700	17,70%	100%	19,2%
 ITALMOBILIARE INVESTMENT HOLDING	2017	Euronext STAR Milan	3,3	0,7	€ 99.996	8,40%	100%	16,4%
Media			1,7	0,6		8,33%	99,8%	19,7%
Mediana			1,3	0,6		8,40%	100,0%	17,7%

(1) Mesi intercorrenti fra la data di annuncio della proposta di OPA su azioni proprie all'assemblea e la data di conclusione dell'OPA stessa.

(2) Mesi intercorrenti fra la data di inizio del periodo di offerta e la data di conclusione dell'OPA stessa.

(3) Rapporto tra il n. azioni effettivamente acquistate ad esito dell'OPA e il n. azioni annunciato.



- Attraverso le OPA su azioni proprie, gli emittenti hanno riconosciuto agli azionisti un premio di ca. il **17,7%** rispetto alla media dei prezzi di mercato nei 6 mesi precedenti il lancio dell'OPA.



- Le OPA si sono dimostrate uno strumento valido per ottenere in poco tempo il nr. azioni prefissato: in media la % di successo è stata del **100%**.

Case study: Relatech

- Relatech S.p.A., ha avviato, in data 14/02/2020, un programma che utilizza entrambe le modalità di acquisto di azioni proprie, quindi tramite **OPA** e tramite **piano di buyback**. Successivamente in data 07/05/2020 e 30/12/2020, l'assemblea degli azionisti ha deliberato l'avvio di ulteriori due piani di *buyback*, ciascuno per un importo massimo pari a € 1.500 mila.

Ragioni dell'offerta

- La società intendeva dotarsi di un portafoglio di azioni proprie per:
 - servire i piani di *stock grant* e *stock options* destinato ad amministratori, manager (inclusi i dipendenti) e collaboratori;
 - poter disporre di azioni da utilizzare nel contesto di operazioni di finanza straordinaria (M&A);
 - contenere le anomalie delle quotazioni del titolo azionario e dei corsi legati ad una scarsa liquidità degli scambi.



Piani di incentivazione

- Lo *Stock Grant plan 2020-2022* (approvato il 14/02/2020) prevedeva l'assegnazione di massime 466.900 azioni. Al 07/04/2020 sono state assegnate 93.800 azioni.

M&A

- Alcuni mesi dopo la conclusione dell'OPA su azioni proprie e del primo piano di *buyback*, Relatech ha concluso **2 acquisizioni** strategiche, regolate in parte tramite **azioni della società**.

Target	Controvalore complessivo offerta	Data
MEDIATECH	€ 1.500 mila	23/06/2020
Xonne RELATECH GROUP	€ 317 mila	20/07/2020

Stabilizzazione titolo

Andamento titolo Relatech dall'IPO



- Il titolo Relatech ha registrato una performance del **+163%** tra 14/02/2020 e il 30/07/2021 (chiusura del 3° *buyback*).
- Al 30/06/2022, Relatech detiene ancora 652.327 azioni proprie che determinano una riserva negativa per azioni proprie pari a €1.541 mila nella relazione semestrale 2022.

Conclusioni

- Dalle tabelle presentate precedentemente e dai casi analizzati è possibile notare che:

Piani di buyback



I piani di *buy back* hanno una durata media di **11,8 mesi** dall'annuncio e di **1,1 mesi** dall'avvio del programma.



I programmi di *buy back* hanno registrato in media una % di successo di ca. il **36%** rispetto al nr. azioni annunciato.



Il n. di azioni acquistate attraverso i piani di *buy back* è pari a **0,5%** del capitale sociale in media.

OPA

Le OPA su azioni proprie si concludono in media in **1,3 mesi** dalla data di annuncio e in **0,6 mesi** dall'inizio del periodo di adesione all'offerta.

Le OPA hanno avuto una % di successo rispetto ai target prefissati di circa il **100%**, con un premio medio offerto pari a ca. il **17,7%** rispetto alla media dei prezzi di mercato nei 6 mesi precedenti il lancio dell'OPA.

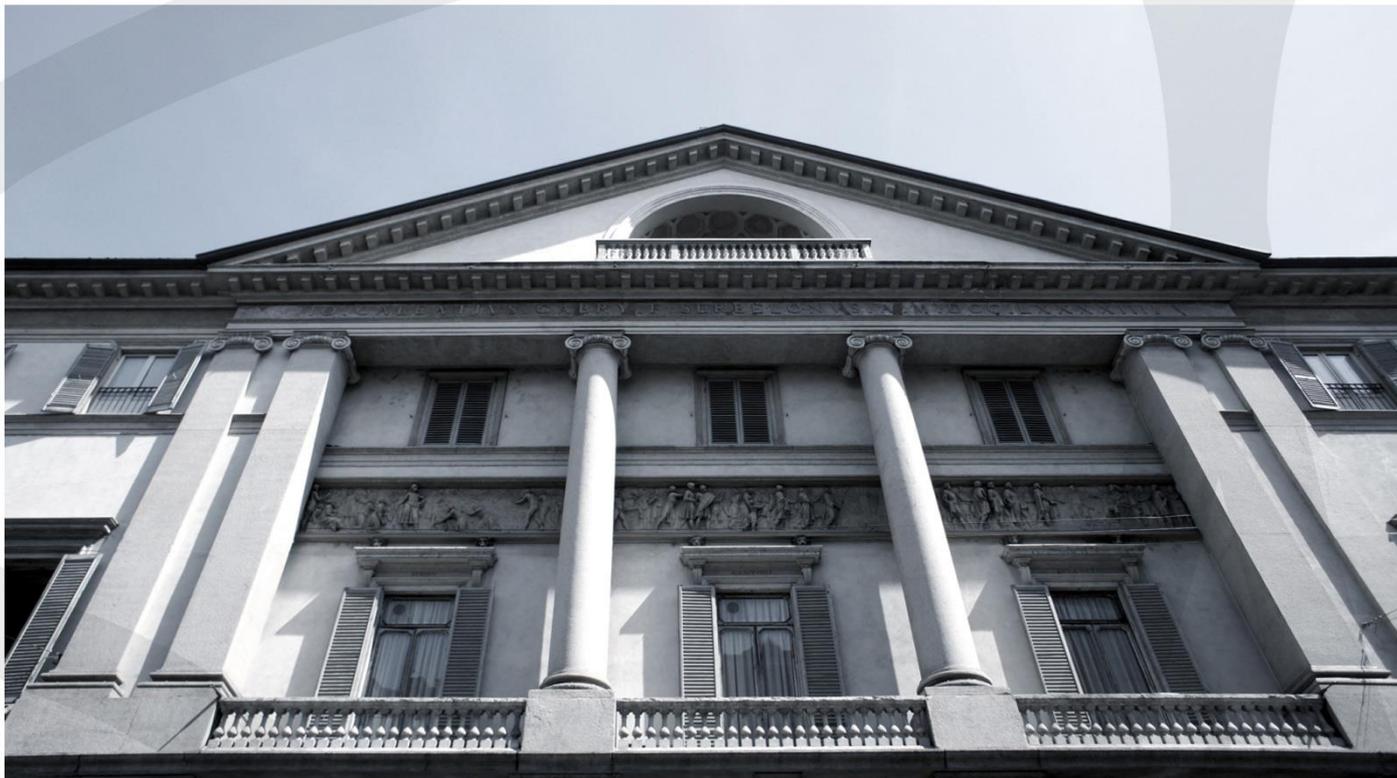
Il n. di azioni acquistate tramite OPA è pari all'**8,4%** del capitale sociale in media.

Ulteriori considerazioni

- L'OPA su azioni proprie offre agli azionisti la possibilità di vendere le azioni a un prezzo più elevato di quello di mercato, grazie ai **premi** concessi.
- I piani di *buy back* non prevedono un premio rispetto al prezzo di mercato, poiché gli acquisti sono adatti a stabilizzare il corso del titolo.



AMBROMOBILIARE



Ambromobiliare S.p.A

Corso Venezia, 16 – 20121 Milano – **t.** +39 02 873 990 69 r.a. – **f.** +39 02 873 990 81
www.ambromobiliare.it - direzione@ambromobiliare.it