



AMBROMOBILIARE

Private Investment in Public Equity (PIPE) e Anchor Investor

- ❑ La presente pubblicazione ha l'obiettivo di illustrare cosa sono i **Private Investment in Public Equity** ("PIPE"), strumenti poco conosciuti in Italia, ma molto utilizzati nei mercati USA.
- ❑ I PIPE sono investimenti di una certa entità in società quotate o quotande da parte di **investitori privati**, in cui gli investitori definiscono alcuni accordi di comportamento con gli azionisti di controllo. Come tipicamente avviene nelle operazioni che coinvolgono fondi di *private equity*, al fine di monitorare la propria partecipazione, l'investitore richiede all'azionista di riferimento della società emittente determinati **diritti di corporate governance**, sottoscrivendo dei **patti parasociali**.
- ❑ Nelle IPO un investitore PIPE spesso è anche un **Cornerstone** o **Anchor Investor**, cioè un investitore che si impegna ad acquistare un quantitativo minimo di azioni in una fase iniziale del processo di IPO, prima dell'avvio formale del collocamento.
- ❑ Per la società emittente, l'ingresso di un investitore di questo tipo nel proprio azionariato porta determinati **benefici**, come il facile accesso in breve tempo alla raccolta di capitali qualificati, supporto strategico, competenze e network. Tuttavia, bisogna comprendere anche le eventuali conseguenze.
- ❑ L'elaborato si conclude con alcuni **case study** di aziende quotate in Italia che hanno visto il coinvolgimento di alcuni *Cornerstone Investor*.



Cosa sono i PIPE?

Definizione

- Il termine "**PIPE**" (*Private Investment in Public Equity*) indica un **investimento privato** in una **società pubblica**, ovvero quotata o quotanda in una borsa valori.
- In sostanza, un investitore privato, usualmente un fondo di *private equity*, un *family office* o un investitore istituzionale, acquista una quota di capitale di una società quotata. Normalmente si tratta di un investimento in titoli di **nuova emissione**, quindi un aumento di capitale, in IPO o successivamente, o l'emissione di obbligazioni convertibili.

Come funziona?

- A differenza degli acquisti sul mercato, i PIPE avvengono tramite una **trattativa privata** tra potenziale investitore e società emittente, finalizzata alla sottoscrizione di un **accordo d'investimento**.
- In genere, trattandosi di una **partecipazione qualificata**, l'investitore può richiedere determinati diritti di **Corporate Governance** (nomina di un amministratore e/o sindaco, *dividend policy*, diritti di veto, ecc.), formalizzati attraverso la sottoscrizione di un **patto parasociale**.
- Ulteriori punti di discussione possono essere la sottoscrizione di accordi di **lock-up** e lo **sconto** rispetto al prezzo di collocamento/di mercato.

Quando può avvenire un PIPE?

- Un investimento PIPE può avvenire:
 - ✓ **in IPO**: l'investitore (in questo caso anche detto **Cornerstone** o **Anchor Investor**) si impegna ad acquistare un quantitativo minimo di azioni in una fase iniziale del processo di IPO, prima dell'avvio formale del collocamento.
 - ✓ **durante la vita da quotata**: in qualunque momento, la società può ammettere nella propria compagine azionaria un investitore, attraverso un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione.



Chi sono gli investitori PIPE e quale è il razionale dell'investimento?

Chi?

1

Investitori istituzionali

- Fondi comuni d'investimento mobiliari
- SICAV e SICAF
- Fondi d'Investimento Alternativi (es. fondi di *private equity*, *ELTIF*, *EuVECA*)
- Fondi *hedge*

2

Family Office

3

Partner industriali e investitori privati strategici

Perché?

Accesso rapido a partecipazioni significative

L'investitore può acquisire una quota rilevante in una società quotata o quotanda senza dover passare dal mercato azionario secondario.

Sconto rispetto al prezzo di mercato

Le operazioni PIPE possono avvenire a sconto rispetto al prezzo di borsa o al prezzo previsto per l'IPO. Ciò consente all'investitore di ottenere già una plusvalenza potenziale.

Monitoraggio dell'investimento attraverso diritti di *governance*

Trattandosi di una partecipazione qualificata, l'investitore può richiedere determinati diritti di Corporate Governance (nomina di un amministratore e/o sindaco, *dividend policy*, diritti di veto su operazioni straordinarie, ecc.).

Quali sono i vantaggi/svantaggi di un PIPE per l'emittente?

Vantaggi

✓ Accesso rapido a nuova finanza

- Per una **società quotanda**, l'ingresso di un **Cornerstone/Anchor Investor attraverso un PIPE** facilita l'attività di collocamento, in quanto assicura una parte della raccolta e dimostra l'apprezzamento dell'investimento da parte di un operatore finanziario/industriale rispetto agli altri investitori che valuteranno l'IPO.
- Per una **società quotata**, il PIPE strutturato da un Cornerstone investor/Anchor Investor è un mezzo per ottenere fondi più rapidamente rispetto ai tradizionali aumenti di capitale sul mercato secondario.

✓ Supporto strategico

- Molti investitori che svolgono operazioni PIPE, quali i fondi di *private equity*, ma anche i partner industriali e i *family office*, forniscono il proprio *network* di contatti, supporto operativo, strategico e di *governance*.

✓ Flessibilità nei termini dell'investimento

- Il PIPE offre all'emittente la possibilità di negoziare condizioni personalizzate direttamente con l'investitore e può essere strutturato su misura, in termini di prezzo, diritti degli azionisti, e scadenze.

Svantaggi

X Influenza di un investitore esterno

- Solitamente, un investitore che entra nella compagine societaria tramite un'operazione PIPE, acquista una quota significativa di capitale, generalmente superiore rispetto ai *chip* degli investitori che entrano in IPO.
- Pertanto, l'investitore richiede diritti di *governance* e patti parasociali, e assume un ruolo attivo nella gestione della società.
- Ciò può essere visto sia come un importante supporto operativo sia come un'ingerenza nelle attività di impresa.

X Percezione dello sconto da parte del mercato

- L'investitore tramite PIPE può richiedere uno sconto rispetto al prezzo di mercato.
- Per una società già quotata, questo potrebbe generare una percezione negativa tra gli investitori, suggerendo che la società abbia difficoltà a raccogliere capitale a condizioni di mercato.
- Per una società in prossimità dell'IPO, la presenza di un investitore PIPE che richiede uno sconto potrebbe indurre gli altri investitori in IPO a richiedere un prezzo allineato con quello del PIPE e dunque più basso.

Corporate Governance e Patti Parasociali

- Così come accade nelle operazioni che coinvolgono fondi di *private equity*, al fine di **monitorare** il proprio investimento, l'investitore in un'operazione di PIPE e l'azionista di riferimento della società emittente sottoscrivono in genere **patti parasociali** volti a delimitare i confini di diritti e obblighi delle parti.

Rappresentanza negli organi societari

L'investitore può richiedere il diritto di nominare uno o più membri nel CdA e nel Collegio Sindacale, così da partecipare attivamente alla *governance*. Questo accordo è comune nelle operazioni dei fondi di *private equity*, che vogliono garantire che l'azienda persegua obiettivi allineati a quelli dell'investitore.

Diritti di veto

L'investitore può richiedere il diritto di veto su operazioni straordinarie, quali operazioni di M&A, cambiamenti nella struttura del capitale, assunzione di nuovo debito, ecc., assicurandosi che decisioni di natura rilevante non vengano prese senza il proprio consenso.

Diritti di Tag-Along e Drag-Along

I diritti di **tag-along** (co-vendita) consentono, qualora l'azionista di maggioranza decida di vendere la propria partecipazione, all'investitore di vendere le sue azioni alle stesse condizioni. I diritti di **drag-along** (trascinamento) invece garantiscono all'investitore di obbligare gli altri azionisti a vendere alle stesse condizioni se decide di uscire dalla società. Tali diritti facilitano la futura *exit* dell'investitore.

Comitati

L'investitore può chiedere la costituzione di specifici comitati, quali un comitato di controllo dei rischi, per rafforzare il controllo operativo e la trasparenza nelle decisioni finanziarie e strategiche.



Diritti di prelazione

Possono essere previsti accordi che permettano all'investitore di essere preferito per l'acquisto di eventuali quote che altri azionisti vogliano cedere, così da non vedere diluita o aumentare la propria partecipazione.

Limitazioni alla vendita

A tutela della società Emittente, si possono prevedere degli **accordi di lock-up** durante i quali l'investitore non può vendere le proprie azioni. Questo permette al titolo di avere un periodo di stabilizzazione e di dimostrare un impegno di lungo periodo da parte dell'investitore.

Clausole di rendimento garantito

A tutela della propria *performance*, l'investitore può richiedere all'azionista di maggioranza, ad es., (i) **accordi di prezzo minimo** (*floor price*), meccanismo di compensazione nel caso in cui il titolo non raggiunga determinate *performance* in un determinato lasso di tempo, tramite emissione di ulteriori azioni a un prezzo scontato (per compensare il *gap*) o tramite il pagamento della differenza; (ii) **clausole di rendimento minimo** (*make-whole*), il rendimento minimo all'investitore è garantito tramite un pagamento diretto o tramite la concessione di ulteriori diritti (opzioni su azioni, *governance*, ecc.).

Case studies

THE ITALIAN SEA GROUP

 **NEXTGEO**


PORTO AVIATION GROUP

Timing

IPO

IPO

Pre-IPO

Cornerstone Investor

(a) Alychlo NV (finanziario)
(b) Giorgio Armani S.p.A.
(industriale)

Smart Capital S.p.A. e VSL Club
S.p.A. (finanziari)

Camozzi Group S.p.A.
(industriale)

Impegno finanziario (e % su Cap. Sociale)

(a) €30m (10% del cap. sociale)
(b) €15m (4,99% del cap. sociale)

€11m
(3,7% del capitale sociale)

€0,5m
(5,6% del capitale sociale)

Sconto (% su Prezzo IPO)

No sconto

No sconto, però pagamento di
una *fee* per strutturazione
dell'operazione

Sconto ~15%

Lock-up

No lock-up

12 mesi

12 mesi

Corporate Governance

No

(i) Nomina di un membro in CdA,
(ii) nomina di un membro nel
collegio sindacale,
(iii) clausola *drag along* con
azionista di maggioranza

No



Sede Ambromobiliare S.p.A.

Palazzo Serbelloni

C.so Venezia, 16

20121 – MILANO

+39 02 873.99.069

+39 02 873.99.081

direzione@ambromobiliare.it