

IPO Spotify, Dropbox, ma anche Lyft che sorpassa Uber e anticipa la quotazione al Nasdaq. Il 2018 sarà l'anno del boom. Ma occorre stare attenti alle valutazioni. In alcuni casi decisamente esagerate

di Manuel Follis

Il riassunto potrebbe essere più o meno questo: il 2017 è stato un periodo di assestamento, mentre il 2018 sarà ricordato per il boom delle ipo. Piazza Affari farà la sua parte, infatti si aspettano nuove quotazioni, a partire da quella di Ntv. Ma è a Wall Street che l'atmosfera si farà bollente, con il mondo del tech a menare la danza portando sul mercato molte società, tra cui i cosiddetti unicorni. Il termine, come ha ricordato in un recente intervento su *MF-Milano Finanza* Daniele Testa, chief analyst di U-Start, è stato coniato nel 2013 da Aileen Lee che si riferiva alle start-up tecnologiche americane non quotate, fondate dopo il 2003, la cui valutazione superava 1 miliardo di dollari. Lo studio originale sottolineava come nascesse un unicorno ogni 1.538 compagnie di software che ricevevano fondi, cioè lo 0,7% delle compagnie sotto esame. E qui uno direbbe: quindi sono poche. No, questo tipo di compagnie, nate come start-up tecnologiche e poi cresciute dimensionalmente fino a raggiungere una valutazione di 1 miliardo, vanno moltiplicandosi e ora ne è in arrivo un'ondata sul Nasdaq. «Il 2017 è stato un anno di transizione a causa di eventi come la Brexit o gli effetti delle presidenziali Usa», spiega Testa, «ma il 2018 mi aspetto che sarà molto più attivo. In questi casi le dinamiche macroeconomiche sono fondamentali e adesso si stima che il 2018 sarà un anno di crescita anche nella Ue, grazie anche al miglioramento atteso negli Stati Uniti». Morale, si prevede una valanga di ipo, con alcune società che potrebbero quotarsi già nel primo trimestre. Il caso che sta più tenendo banco nelle ultime settimane è quello di Spotify, società attiva nello streaming musicale, che

Vola l'unicorno. Troppo?



Daniel Ek



Dara Khosrowshahi



Drew Houston



Brian Chesky

ha avviato il filing per la quotazione ma ha anche ricevuto una richiesta di danni (per violazione del copyright) da 1,6 miliardi di dollari. «La causa legale di sicuro non aiuterà la quotazione», spiega Testa, «ma nel caso di Spotify credo che in ogni caso l'incognita più grande siano i competitor, visto che sia Apple sia Amazon sono molto forti nello streaming musicale». Ciononostante alcuni ritengono che Spotify, azienda nata in Svezia con sede a Stoccolma, in sede di quotazione possa essere valutata anche 20 miliardi di dollari. L'aspetto più interessante (anche se bisogna capire se le intenzioni sono reali o no) è che la compagnia guidata da Daniel Ek potrebbe optare, invece della classica ipo, per il direct listing che bypassa l'intera trafila di roadshow e costi annessi (con buona pace di advisor e avvocati). La procedura non è nuova, e ne esistono altri casi, ma sono rari e soprattutto legati a compagnie valutate meno di 100 milioni. Se davvero Spotify dovesse avere successo

nella sua operazione, potrebbe creare un precedente da seguire per altri gruppi. I più attesi sono Airbnb e Uber, che però non è detto che già il prossimo anno sbarchino sul listino. Il mercato, nel caso, scommette più sulla prima che sulla seconda. Il ceo di Airbnb Brian Chesky ha spiegato in ottobre che la società è a metà del cammino di due anni previsto per il listing, che vuol dire tutto e niente, ma non esclude la possibilità di un'ipo. Per Uber invece la trafila dovrebbe essere più lunga, anche perché pur a fronte di valutazioni fantasiose (si è parlato anche di 68 miliardi di dollari) la società guidata da Dara Khosrowshahi continua a registrare perdite e molti prevedono l'arrivo in borsa, se ci sarà, non prima del 2019. Uber, per molti analisti, è un possibile esempio di Frankenunicorn, cioè società-Frankenstein che non rimarrebbe in vita se non costantemente rianimata da nuove iniezioni di cassa da parte dei venture capitalist. Chi invece sembra abbia sorpassa-

to a destra Uber è Lyft, app per la condivisione di auto guidata da Logan Green e John Zimmer, della quale non esistono dati finanziari ufficiali, ma che sembra nel primo semestre 2017 aver aumentato i ricavi da 150 a 483 milioni (nello stesso periodo Uber si stima abbia registrato 3 miliardi di fatturato ma 2 miliardi di perdite) e che ora abbia deciso di accelerare il processo di quotazione. L'elenco è lungo. C'è il gruppo dei telefonini Xiaomi per cui le valutazioni si sprecano: c'è chi arriva a 100 miliardi, ma più realisticamente è attesa una quotazione intorno a 50 miliardi di dollari. La lista comprende DocuSign, che potrebbe quotarsi entro i primi mesi del 2018 e che viene valutata circa 3 miliardi di dollari. Ci sono poi la società di merchandising sportivo Fanatics, Okta (sicurezza identità digitale), Redfin (portale di real estate), Appian (software per business process management), CloudFlare (rete per la distribuzione di contenuti), Stripe (pagamenti

digitali) o BuzzFeed (informazione). Grande attesa c'è anche per Dropbox che, forte di 200 mila clienti business, è stata valutata circa 10 miliardi di dollari, anche se nel caso dell'azienda guidata da Drew Houston una delle preoccupazioni riguarda la capacità di lungo termine di generare profitti, soprattutto alla luce dell'accesa concorrenza nei servizi cloud. Il che riporta a un problema cruciale, e cioè: gli investitori non rischiano di rimanere scottati da questi unicorni? «Il pericolo potenzialmente esiste», conclude Testa, «a fine 2017 è stata pubblicata una ricerca della Stanford University che ha analizzato 135 società-unicorno, da cui risulta che in media vengono valutate il 50% in più del fair value che riconoscerebbe loro il mercato. In 15 casi oltre il 100% in più. Gli investimenti nei round più recenti, alle valutazioni più alte, potrebbero non rendere quanto atteso». Insomma, occhio agli unicorni troppo appuntiti. (riproduzione riservata)

