

In Borsa è l'ora delle Spac per le pmi meglio di un'Ipo

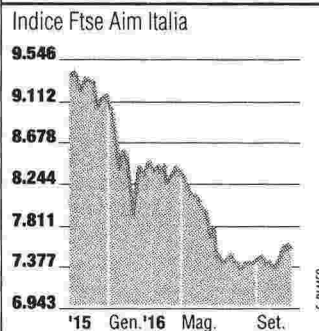
Giovanni Pons

Per un'azienda piccola o media che abbia deciso di tentare la strada della quotazione in Borsa, con l'obiettivo di raccogliere capitali, in Italia la strada si preannuncia piena di curve. Tra volatilità dei mercati, costi, tempi e

advisor che nella fase finale spingono per abbattere il valore dell'Ipo, un imprenditore sa che la prospettiva di Piazza Affari può rappresentare un processo lungo e faticoso dove il successo finale non è per niente assicurato.

segue a pagina 4
con un'intervista di **Vittoria Puledda**

UN ANNO ALL'AIM



Piazza Affari, è l'ora delle Spac meno costose e più sicure di un'Ipo

VANNO BENE SPECIE PER LE MEDIE IMPRESE PERCHÉ DANNO CERTEZZA DI TEMPI E COSTI, E VISTO IL NUMERO DEI PROGETTI DI QUOTAZIONE CHE SONO ANDATI A MONTE. NEGLI ULTIMI MESI SI STANNO MOLTIPLICANDO E FANNO SEMPRE MENO FATICATA AD ATTRARRE INVESTITORI

Giovanni Pons

segue dalla prima

Qualche numero può illustrare meglio il concetto. Prendendo gli ultimi 24 mesi come periodo di osservazione, a Piazza Affari 12 quotazioni sono state ritirate per una capitalizzazione attesa pari a circa 7 miliardi, mentre le Ipo completate sono state 13 per una capitalizzazione complessiva pari a 29 miliardi, ma 17 di questi sono rappresentati da Poste (9 miliardi) e Ferrari (8). Inoltre tra le 13 completate rientrano cinque privatizzazioni e asset infrastrutturali, tre banche e assicurazioni, due exit strategy di fondi di private equity e solo una ha riguardato una società a media capitalizzazione di natura imprenditoriale.

Se il panorama è questo non deve sorprendere che gli imprenditori stiano cercando di battere strade diverse da quella classica per approdare in Borsa e raccogliere i capitali necessari allo sviluppo e alla crescita. Lo strumento che sta prendendo sempre più piede si chiama Spac (Special purpose acquisition companies), una modalità

nata negli Stati Uniti e poi adattata alla realtà europea. Prevede che un gruppo di promotori si mettano in gioco anche investendo denari propri, raccolgano una certa quantità di risorse finanziarie da investitori di mercato, infilino questi soldi in una scatola che viene quotata in Borsa in tempi rapidi, e poi entro un paio d'anni individuino un'azienda target che si fonderà con il veicolo e risulterà automaticamente listata a Piazza Affari.

I primi a utilizzare lo strumento della Spac in Italia sono stati Roland Berger, Vito Gamberale e Carlo Mammola che nel 2011 raccolsero 150 milioni che consentirono nel maggio 2012 alla Ivs, società leader nella distribuzione automatica di bevande, di sbarcare sul segmento Miv di Borsa Italiana. Da quel momento in poi altre sette Spac si sono presentate agli investitori chiedendo risorse da trasferire alle aziende e da un paio d'anni a questa parte diversi nomi noti della finanza e dell'economia si sono fatti promotori di Spac.

L'esperienza raccolta sinora dice che lo strumento può essere adatto per le piccole imprese ma anche per le medie aziende, per quote di minoranza e con imprenditori o manager che rimangono a gestire l'azienda. Tra coloro che si sono cimentati sul fronte delle piccole imprese c'è Massimo Capuano, ex amministratore delegato di Borsa Italiana, che dal palco di Centrobanca aveva seguito le Spac "Made in Italy" e "Industry all stars of Italy" che hanno raccolto 50 milioni a testa e portato in Borsa la

Sesa e la Luve. Più recentemente Capuano, insieme ad Antonio Perricone e Marco Fumagalli, ha promosso la "Capital for Progress" che, con 52 milioni raccolti, si è appena fusa con la Gpi, società di Trento operante nell'information e communication technology del settore sanitario.

«La Spac è lo strumento ideale per dotare le piccole e medie aziende delle risorse necessarie alla crescita - spiega Capuano - l'imprenditore evita il meccanismo del bookbuilding, si trova l'azienda in Borsa con cash e carta quotata che può essere utilizzata per scambi azionari con altre aziende».

Il salto di qualità per le Spac è però arrivato alla fine del 2013 quando una squadra composta da Gianni Mion, Sergio Erede, Carlo Pagliani, Edoardo Subert e Roberto Italia, con competenze diverse e complementari nel campo della finanza d'impresa, hanno raccolto attraverso "Space" sul mercato 130 milioni da investitori di primario standing convogliandoli sulla Fila, l'azienda conosciuta nel mondo per le matite colorate che usano a scuola i bambini. La famiglia Candela è rimasta l'azionista principale ma con 60 milioni in cassa l'azienda ha potuto realizzare le acquisizioni previste e abbordare nuovi mercati all'estero.

Space-Fila a oggi si è rivelata un successo a vedere la crescita del fatturato (oltre il 40%) e dei margini, e con essi è salito anche il titolo in Borsa passato dai 10 euro al momento della quotazio-

ne nel gennaio 2015 ai 13,5 euro di venerdì scorso con un massimo a 14,15 euro il 19 ottobre. «Siamo riusciti ad attrarre più di 85 investitori che costituiscono la base di una Ipo di successo - racconta Carlo Pagliani, per tanti anni in Paribas e Morgan Stanley e poi promotore di Space - Così possiamo proporre alla società target una platea di investitori top che garantiscono anche un buon livello di scambi e una stabilità del capitale post quotazione».

In effetti nella Space sono entrati nomi di spicco dell'imprenditoria italiana come Leonardo Del Vecchio, Joseph Nissim, Gian Marco Moratti, Carlo De Benedetti, Ennio De Rigo, ma anche investitori istituzionali come Fidelity, Pioneer, Julius Baer, Generali. E tutti si possono ritenere soddisfatti fino a ora visto che hanno moltiplicato per 1,97 il capitale investito con un Irr (tasso interno di rendimento) del 62%. Per i cinque promotori è andata ancora meglio in quanto il meccanismo della Spac attribuisce loro inizialmente azioni di una categoria speciale a fronte dell'investimento, ma nel momento in cui viene approvata la Business combination (cioè la fusione tra la Spac e la società target) queste azioni vengono convertite in ordinarie con un moltiplicatore che varia tra 5 e 7 (nel caso di Space era pari a 5) e che vanno a diluire il capitale totale dell'azienda. Quindi, a conti fatti, i 4,6 milioni che sono stati impiegati inizialmente da Mion, Erede, Pagliani, Subert, Italia - e

che sarebbero andati persi nel caso non avessero trovato un'azienda soddisfacente per tutti gli investitori - oggi sono diventati 34 milioni a cui si aggiungono i warrant che possono essere sottoscritti pagando 10,38 euro contro 13,5 della quotazione di Borsa. Forti di questo eccellente risultato i promotori di Space sono tornati sul mercato prima dell'estate 2015 e hanno raccolto altri 300 milioni per la metà utilizzati la settimana scorsa per comprare Avio Spazio insieme a Leonardo-Finmeccanica per una valutazione di 160 milioni.

Le regole italiane prevedono che la Spac possa anche essere spezzata nel caso non servissero tutte le risorse per un'unica operazione. I 150 milioni non utilizzati da Space 2 finiranno dunque in Space 3 sempre che gli investitori approvino nell'assemblea straordinaria l'acquisto di Avio Spazio. Il diritto di recesso è infatti una possibilità prevista da chi sceglie di versare soldi nella Spac prima che l'azienda target venga individuata. Se questa non piace i soldi vengono restituiti al netto di una piccola percentuale e dunque il rischio dell'impiego della liquidità è assai limitato.

Addirittura nell'ultima Spac approdata sul mercato, la Innova Italy 1, promossa da Vittorio Conti, Alessandro Pansa, Paolo Ferrario, Marco Costaguta e Francesco Gianni, il rischio per gli investitori non esiste in quanto i soldi, in caso di recesso, vengono restituiti integralmente con in più attaccato un warrant. La Innova Italy 1 ha raccolto 100 milioni e l'obiettivo è quello di selezionare un'azienda italiana con chiare prospettive di crescita e ad alto tasso di innovazione. «Il vantaggio della Spac è il totale allineamento di interessi tra promotori, imprenditore e investitori - spiega Paolo Ferrario, amministratore delegato di Innova Italy 1 - noi abbiamo un vincolo sulle azioni che riceviamo e che ci lega all'azienda per circa quattro anni e questo è un vantaggio per tutti».

In effetti sono diversi i vantaggi nel ricorrere alla Spac per una società che intende sbarcare in Borsa. In una classica Ipo l'imprenditore si mette in mano alla banca advisor che inizialmente gli fa balenare un prezzo molto allettante per la sua azienda, ma poi, avvicinandosi alla settimana cruciale i sondaggi tra gli investitori costringono a ridimensionare le aspettative. E se si ha la sfortuna di incrociare un perio-

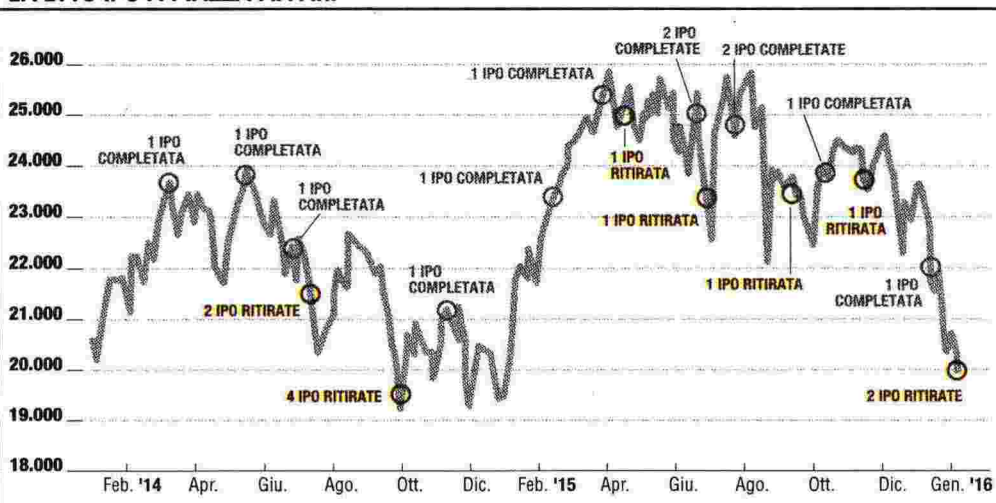
do di grandi oscillazioni o di incertezza per fattori esterni, come per esempio il referendum costituzionale di dicembre, il rischio che salti tutto è elevato, come si è visto dai numeri degli ultimi due anni. Inoltre, essendo il prezzo frutto di una trattativa privata tra i promotori della Spac e l'imprenditore, quest'ultimo sa che magari potrà spuntare una valutazione inferiore a quella di una Ipo di successo, ma una volta definito è sicuro di portarlo a casa e di quotarsi in Borsa, salvo recessi. Infine gli imprenditori italiani sono abituati a dialogare con i direttori di banca ma poco con gli investitori finanziari, e su questo fronte l'affiancamento dei promotori con la loro esperienza in incarichi di rilievo nelle banche d'affari o nei fondi di private equity può tornare molto utile.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

II PROTAGONISTI



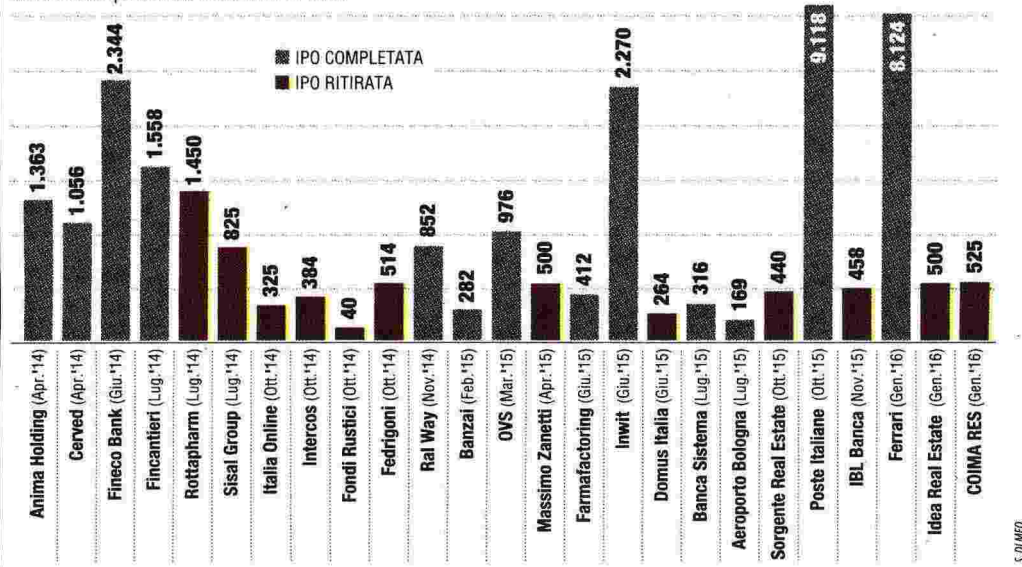
EFFETTO IPO A PIAZZA AFFARI



Carlo Pagliani (1)
Senior Partner di Space Holding
Massimo Capuano (2)
ex ad di Borsa Italiana, insieme ad Antonio Perricone e Marco Fumagalli, ha promosso "Capital for Progress".
Vito Gamberale (3)
uno dei precursori delle Spac in Italia: nel 2011 ha portato in Borsa la Ivs

DUE ANNI DI IPO

Valore dell'operazione in milioni di euro



Negli ultimi 24 mesi a Piazza Affari 12 progetti di quotazione sono state ritirate per una capitalizzazione attesa pari a circa 7 miliardi, mentre le Ipo completate sono state 13

