

Positivi gli analisti. Con questo nuovo veicolo il potere decisionale degli investitori è in primo piano

Un'azione che Spac il mercato

Debutta sull'Aim, Made in Italy 1, la prima Special Purpose Acquisition Company

Diana Bin

Un nuovo veicolo finanziario di importazione americana si sta facendo strada sul mercato italiano: la Spac, acronimo di Special Purpose Acquisition Company, un modello di società quotata che punta a ridisegnare il rapporto tra manager promotori ed investitori tramite un più corretto sistema di incentivi a favore di questi ultimi. Dopo l'ipo dell'anno scorso della lussemburghese Italy1 Investment, è infatti iniziato da pochi giorni il roadshow di Made in Italy 1, la prima Spac di giurisdizione italiana a quotarsi a piazza Affari. Promossa da tre professionisti del private equity: Luca Giacometti (ex managing director di GE Capital), Matteo Carlotti (ex numero uno di Argos Sodic Italia) e Simone Strocchi (fondatore di Electa group), Made in Italy 1 punta a raccogliere tra 50 e 60 milioni di euro per sbarcare sul segmento Aim di piazza Affari entro il mese di giugno e procedere entro Natale alla "business combination", ovvero l'acquisizione e/o fusione con una società target non ancora quotata. Una volta portata a termine la fusione, è interesse però degli amministratori passare al mercato principale, portando la nuova entità sul segmento Star dell'Mta, che offre maggior visibilità rispetto all'Aim. La "preda", che indicativamente avrà un enterprise value tra i 200 e i 300 milioni di euro, potrebbe essere attiva nel campo dell'arredamento, della meccanica, della salute, del lusso, dell'elettronica o dell'alimentare. L'unico requisito indispensabile è che sia sana, che sia in grado cioè di generare cassa e che abbia un ebitda elevato in relazione al fatturato e molto simile all'ebit. "Abbiamo già sul tavolo 15 dossier, che dovrebbe-

ro raddoppiare una volta avuta la certezza di avere a disposizione i fondi necessari", ha spiegato il presidente Luca Giacometti. Le Spac, nate per procedere a una sola operazione di acquisizione, hanno un orizzonte di vita molto breve, in genere due anni: se in questo arco di tempo non si dovesse concludere la business combination, possibile solo in caso di approvazione da parte della maggioranza qualificata degli investitori, questi ultimi verrebbero rimborsati e la società sciolta. In caso invece di approvazione dell'acquisizione di una quota di una società target, questa entrerà immediatamente in Borsa. Gli investitori diventeranno a questo punto azionisti della neo quotata, e la Spac sparirà andandone a costituire il flottante. Il punto di forza di questo nuovo veicolo finanziario, già presente da quasi dieci anni negli Usa, ma che sta prendendo piede solo recentemente nel Vecchio Continente e in Italia, è la relazione innovativa tra promotori e investitori, che riequilibra i rapporti tra questi due soggetti, come ha spiegato Simone Strocchi: in caso di approvazione a maggioranza della business combination, gli azionisti contrari possono comunque rientrare in possesso del capitale versato, mentre i promotori/amministratori sono remunerati solo in caso di approvazione tramite l'assegnazione di azioni della stessa Spac. Inoltre, "manteniamo la stessa capacità di arbitraggio tipica del private equity, quindi di formazione del valore, in tempi però assolutamente più contenuti", ha spiegato il manager parlando con SOLDI. Nel dettaglio l'Ipo di Made in Italy1, riservata agli investitori istituzionali, prevede l'emissione, al prezzo di 10 euro ciascuna, di 5 fino a 6 milioni di azioni ordinarie quo-

tate con abbinato un warrant gratuito di tipo cashless. Il corrispettivo di sottoscrizione delle azioni A verrà catturato da un conto corrente indisponibile ai gestori a garanzia degli investitori, ha spiegato ancora Strocchi. I tre promotori apporteranno invece 1,5 milioni di capitale di rischio, ottenendo 150.000 azioni subordinate non quotate, prive del diritto di voto. Se l'iniziativa avrà successo, queste azioni potranno essere convertite in ordinarie nel rapporto di 1 a 7, in tre differenti tappe: un terzo all'approvazione della business combination, un terzo se il prezzo delle azioni ordinarie raggiungerà entro 24 mesi 11 euro, e un terzo se il prezzo raggiungerà i 12 euro. Alle Spac, guardano con favore gli analisti di Centrobanca (global coordinator di Made in Italy 1 insieme a Intermonte): "la cosa che ci piace di questo tipo di veicolo è la centralità dell'investitore nel processo decisionale: i promotori selezionano il target e lo portano in assemblea, ma sarà l'assemblea stessa a votare se procedere o meno alla business combination", ha spiegato a SOLDI Luca Tavano, responsabile del mercato primario dell'istituto del gruppo Ubi Banca. Inoltre, "la remunerazione dei promotori è legata a quella degli investitori: in questo modo non c'è disallineamento degli interessi". Dunque la Spac è uno strumento valido, che potrebbe favorire anche in Italia la quotazione di piccole società che non hanno ancora i requisiti per entrare in Borsa. Ma come mai, in un mercato tanto affollato da promettenti piccole e medie imprese come quello nostrano, la Spac arriva solo a dieci anni di distanza dalla sua nascita Oltreoceano? "Da un punto di vista legale è come un veicolo vuoto che

si quota e fino a poco tempo fa la normativa proibiva in Italia la quotazione di veicoli che non avessero storia operativa", ha spiegato l'analista. Da maggio 2010 sono invece entrate in vigore le modifiche al regolamento dei mercati organizza-

ti e gestiti da Borsa Italiana che prevedono, tra l'altro, l'introduzione di un nuovo segmento

professionale del

mercato Telematico degli Investment Vehicles (Miv) e dedicato ai cosiddetti Special Investment Vehicles, con requisiti che hanno finalmente reso accessibile il mercato italiano anche alle Spac.

I VOSTRI SOLDI

L'equilibrio ritrovato tra azionisti e gestori

Gli analisti sentiti da SOLDI guardano con favore alle Spac, di cui apprezzano in particolare la centralità dell'investitore e l'allineamento degli interessi di azionisti e gestori. Questi ultimi infatti ottengono remunerazioni solo dopo la business combination, tramite l'assegnazione di azioni della stessa Spac. Mentre i fondi versati dagli investitori sono tenuti al sicuro in un conto corrente presso una banca terza, indisponibile agli amministratori, in modo da poter essere restituiti in caso di scioglimento del veicolo o di mancata approvazione dell'acquisizione anche da parte di una piccola minoranza. Inoltre l'orizzonte di vita breve di questi veicoli vincola gli investitori per un periodo di tempo molto più limitato rispetto al private equity. Per la società target il vantaggio sta invece sostanzialmente nell'ottenimento immediato dello status di azienda quotata.

