

SPAC : la nuova leva finanziaria per la crescita delle PMI italiane

Le SPAC - acronimo per *Special Purpose Acquisition Company* - sono società che nascono per portare un'impresa in borsa o per permettere una grande acquisizione, dopo aver raccolto fondi da vari investitori. Si tratta di uno speciale "accompagnatore" che, dopo la quotazione, rimane azionista della società accompagnata. Abbiamo approfondito la tematica con l'aiuto di Guido Riccardi dello Studio Riccardi-Salom-Tedeschi.

D. ❶ Negli ultimi 15 anni vari sono stati gli strumenti finanziari che si sono creati per sostenere la crescita economica delle PMI italiane, sia per un avanzamento del settore finanziario specifico e sia per il diverso posizionamento del mercato delle banche convenzionali. Perché e come è nato lo strumento SPAC ?

R. La SPAC è uno strumento di investimento con un profilo di rischio basso ed è stato inizialmente utilizzato negli Stati Uniti e nel Regno Unito, dove ha avuto un grande successo sino alla crisi globale del 2008. La prima SPAC di diritto italiano è stata costituita nel luglio 2010 ed è approdata all'Aim, il mercato per le piccole e medie imprese di Borsa Italiana, nel giugno del 2011. Si chiamava Made in Italy1 e raccolse 50 milioni di euro. Nel febbraio 2013 ha avuto efficacia l'aggregazione (c.d. *business combination*) con la società target Sesa con la contestuale quotazione di quest'ultima a seguito di fusione per incorporazione. Sesa è poi passata al segmento Star con conseguente maggior visibilità, volumi trattati e notevole ritorno per gli investitori.

D. ❷ A quali leggi – fiscali e non – nazionali si riferisce (o meglio è vincolata) lo strumento SPAC ?

R. La SPAC deve essere costituita sotto forma di Società per Azioni e deve possedere tutte le caratteristiche per poter essere quotata sull'Aim. Viene costituita dai soci Promotori i quali dovranno deliberare un aumento di capitale, e generalmente anche l'emissione di un numero di warrants pari al numero di azioni che saranno emesse, stabilendo un importo massimo ed un termine stabilito per la sottoscrizione. Alla data stabilita, l'aumento di capitale sarà definito nell'importo corrispondente alle sottoscrizioni ricevute. L'importo raccolto con tale aumento di capitale dovrà essere depositato in un conto corrente vincolato sino alla data della *Business Combination*. L'Assemblea dovrà anche affidare, con effetto dalla data di ammissione delle azioni sul mercato Aim, la revisione legale ad una società di revisione. Dalla data di ammissione in Borsa il Consiglio di Amministrazione della SPAC avrà un tempo stabilito dal proprio regolamento (generalmente tra i 18 e i 24 mesi) per proporre agli azionisti l'acquisizione della società identificata come possibile target (*business combination*). Nel caso la maggioranza dei votanti deliberi a favore si procederà con l'acquisizione, in caso contrario si potranno proporre altre società target sino alla data limite. In caso di accettazione della *business combination* entro i termini, gli azionisti che hanno espresso voto contrario potranno esercitare il diritto di recesso ed avranno diritto al rimborso di quanto versato in una percentuale prestabilita (generalmente tra il 95% ed il 100%). Parimenti il rimborso sarà dato a tutti gli investitori in caso di mancata *business combination* entro il termine ultimo. Per questo motivo si ritiene che tale investimento sia da considerarsi a rischio limitato. Non vi sono particolari norme civilistiche o fiscali per la SPAC o per i suoi azionisti, salvo le normali agevolazioni fiscali per una società che si quota in borsa tramite aumento di capitale, prima tra tutte la "super ACE" che permette una diminuzione dell'imponibile fiscale con un moltiplicatore più elevato rispetto agli aumenti di capitale non finalizzati alla quotazione. Tale agevolazione non sussiste per le quotazioni che avvengano unicamente tramite "offerta pubblica di vendita" e quindi senza aumento di capitale.

D.③ Come funziona il ciclo di “ accompagnamento ” della SPAC nell’azienda da sostenere ?

R. Il primo beneficio per l’imprenditore o gli imprenditori della società target (che generalmente rimangono azionisti e gestori della stessa, anche se diluiti della quota che andrà a rappresentare il “flottante”) è quello di semplificare al massimo la procedura di quotazione. Infatti, tramite la fusione per incorporazione nella SPAC troveranno automaticamente la propria società quotata sul mercato Aim con una procedura semplificata di adempimenti che altrimenti dovrebbero compiere in maniera autonoma. Nel caso della SPAC gli adempimenti preliminari riguardano la sola SpA che si quota, e quindi interamente effettuati dai promotori, mentre quelli immediatamente precedenti la *business combination* trovano i promotori ed i loro *advisors* quali attori principali e professionalmente preparati. Come precedentemente illustrato la quotazione avviene tramite fusione della target nella SPAC ed i soci promotori hanno un periodo prefissato di “*lock-up*” durante il quale non potranno vendere le proprie azioni. Generalmente i Consiglieri nominati dai soci promotori (tutti o in parte) rimangono membri del Consiglio anche dopo la *business combination* come supporto professionale alla “*governance*” nei primi anni di vita della target da soggetto quotato.

D.④ Quali sono le aziende target (dimensione dei fatturati e importo “ minimo ” necessario per l’operazione interessabili allo strumento SPAC ? E in genere quali sono le fasi di approccio e di consolidamento del progetto ?

R. Le SPAC approdate sino ad oggi sul mercato Aim o sul mercato principale hanno raccolto capitali da un minimo di 35 milioni di euro ad un massimo di 300 milioni di euro cadauna. Considerando che tali importi costituiscono il flottante delle società dopo la *business combination*, il valore di mercato delle società potenziali target varia da un minimo di 70/80 milioni di euro ad un massimo di 7/800 milioni di euro. Non è possibile identificare invece la dimensione del fatturato in quanto la valutazione delle aziende dipende dalla redditività delle stesse e dalla capacità di produrre cassa. Se devo identificare un fatturato minimo, considerando una redditività media delle PMI italiane, ad eccezione di settori particolarmente redditizi quali il lusso o particolari nicchie high teck, possiamo pensare che un fatturato al di sotto del quale non sia ipotizzabile una quotazione tramite la SPAC sia da identificarsi in 80/100 milioni di euro. Le fasi di approccio da parte dei promotori delle SPAC, in genere soggetti che hanno maturato anni di esperienza nel settore “fusioni e acquisizioni” i.e. M&A, consiste in iniziali road show finalizzati alla presentazione della propria iniziativa a soggetti che siano potenzialmente interessati o alla sottoscrizione dell’aumento di capitale, o a proporre la propria azienda come potenziale target o, ancora, ad entrambe le opzioni. Evidentemente l’imprenditore obiettivo è un soggetto che abbia già, o stia maturando, la volontà di aprire il capitale della propria azienda a terzi. E’ una valida alternativa ad aprire il proprio capitale a fondi di “private equity”, i quali hanno come via di uscita finale, oltre la borsa, anche la eventuale successiva cessione dell’intera azienda al termine del proprio periodo di investimento. Una volta identificata la potenziale target e stipulata una lettera di intenti vincolante, la SPAC effettua, a proprie spese, tutte le *due diligence*, legali, fiscali, contabili, ambientali, se necessario, e di business tendenti a garantire gli investitori ed il mercato circa la veridicità delle assunzioni e dei bilanci della società target.

D. ⑤ Quante operazioni sono state fatte dal 2013 a oggi ? Ed in quali settori merceologici (ci sono settori preferiti rispetto ad altri ?)

R. Le SPAC di diritto italiano approdate in borsa dal 2013 ad oggi sono state ca otto (quindi con una media di circa due all'anno). Si ritiene pertanto che, quando tale strumento sarà più noto agli investitori ed agli imprenditori, le quotazioni tramite **SPAC** potrebbero diventare oltre cinque all'anno. E' apparsa sulla stampa italiana la notizia che un grosso gruppo finanziario italiano stia preparando il lancio di un nuovo fondo focalizzato sulle medie aziende italiane in fase di pre-quotazione che investirà in SPAC o veicoli di investimento simili. Tale fondo rappresenterà *l'anchor investor* delle nuove SPAC e consentirà di alimentare e replicare in modo seriale il modello di successo di questi veicoli. I settori candidati sono praticamente tutti, con ovvie preferenze per i settori nei quali l'imprenditorialità italiana costituisce un'eccellenza: le classiche tre "F" («**food, forniture, fashion**»), ma anche la **nutraceutica** (a cavallo tra nutrizione e farmaceutica), la **micromeccanica, l'aviazione, la domotica, la sicurezza, la mobilità**. Sino ad oggi solo una SPAC ha definito sin dalla costituzione la propria intenzione, anche se non vincolante, di investire in un particolare settore. Si tratta di **Glenalta Food**, quotata nel novembre 2015 all'Aim, che ha raccolto 80 milioni di euro e che si prefigge di investire nel settore alimentare inteso in senso lato e perciò in tutta la filiera che riguardi l'alimentare, dall'agricoltura, passando per la produzione, sino ad arrivare al packaging o alla distribuzione.

D. ⑥ Quante operazioni di quotazione ha seguito personalmente?

R. Io ho seguito, quale consulente prima e quale Presidente del Collegio Sindacale poi, la prima SPAC di diritto italiano, cioè **Made in Italy1**, poi **IPO Changer**, veicolo di investimento non quotato considerato un'evoluzione della SPAC, che nella primavera del 2014 aveva raccolto 52 milioni di euro, collocando un'obbligazione convertibile tra gli investitori e a fine anno aveva poi dato vita a **Italian Wine Brands (IWB)**, quotata quindi sull'Aim, ed infine attualmente la sopracitata **Glenalta Food**. Come dimostra IWB, l'esperienza delle SPAC ha dato vita ad altre forme di veicoli alternativi simili che possano aiutare gli imprenditori italiani ad approdare sul mercato borsistico e non escludo che nel prossimo futuro potremo vederne altre ancora. Ma di questo, se vorrà, ne potremo parlare in un'altra occasione. Per ora La ringrazio molto per questa chiacchierata.

Per ulteriori informazioni o approfondimenti :

Dott. Guido Riccardi

Studio Riccardi Salom Tedeschi

Tel. 02 7841 46

e.mail : riccardi@studiorst.it