

Andare in Borsa con la Spac senza affidarsi a una banca Space-Fila fa da apripista

UNA FORMULA NATA NEL MERCATO ANGLOSASSONE MA CHE IN ITALIA SI STA EVOLVENDO PER ADATTARSI ALLA REALTÀ ECONOMICA LOCALE, DIVENTANDO UNA SORTA DI ACCELERATORE DI IPO. UN TEAM DI CINQUE PERSONE CHE HA MESSO 4,6 MILIONI

Giovanni Pons

Dopo l'exploit di Moncler del dicembre 2013 si pensava a un 2014 spumeggiante per le aziende desiderose di sbarcare in Borsa. In realtà si è rivelato un anno flop da questo punto di vista, con almeno sei società di medie dimensioni che hanno dovuto alzare bandiera bianca: Rottapharm, Sisal, Italiaonline, Fedrigoni, Favini, Intercos. E con Fincantieri entrata a Piazza Affari per il rotto della cuffia, abbassando di molto il prezzo. Questi passi falsi hanno messo in evidenza i limiti del processo di quotazione nella sua versione classica. Anche l'imprenditore illuminato spesso si infila in un tunnel condotto per mano dalle banche advisor, lungo, costoso e costellato di burocrazia. L'illusione iniziale di poter ottenere dalla Borsa una valutazione mirabolante si affloscia cammin facendo fino in alcuni casi a scomparire. Per un anno l'imprenditore si distrae dalla conduzione dell'azienda per fare un mestiere che capisce poco e spesso non gli piace: parlare con la comunità finanziaria.

C'è un'alternativa a tutto ciò? Forse sì e si chiama

Spac, una formula nata nel mercato anglosassone ma che in Italia si sta evolvendo per adattarsi alla realtà economica, diventando una sorta di acceleratore di Ipo che si affianca, e non si sostituisce, all'imprenditore. Dopo un paio di esperimenti un po' confusi, la prima Spac che ha le carte in regola per operare con successo si chiama Space ed è stata promossa da un team di primo piano formato da due banchieri d'affari, Carlo Pagliani (ex Morgan Stanley) e Edoardo Subert (senior advisor Rothschild), un manager di provata esperienza come Gianni Mion, dall'avvocato d'affari più famoso d'Italia, Sergio Erede, e da un esperto di private equity, Roberto Italia. Questi, armati della loro professionalità ed esperienza, hanno capitalizzato la Space con 4,6 milioni e sono andati a chiedere denari al mercato da investire in un'azienda italiana di medie dimensioni con ambizioni di crescita. Grazie anche al timing azzeccato Space ha raccolto in poche settimane 130 milioni e si è quotata in Borsa con in pancia solo la propria liquidità. «Space agisce da trait d'union tra l'azienda e il mercato dei capitali - spiega Pagliani, il primo dei cinque promotori ad aver approfondito il meccanismo della Spac e ad averlo poi proposto agli altri - svolgendo anche un ruolo di coach per l'imprenditore e il suo management nel presentarsi al mercato. Fondendosi con essa le imprese possono quotarsi a prescindere dalla volatilità dei mercati e velocizzano il

processo rispetto a un'Ipo».

La Space una volta raccolta la liquidità si è messa a cercare la propria preda, setacciando in primo luogo le banche dati per individuare quelle già internazionalizzate, poco indebitate, con redditività sopra un certo livello, guidate da imprenditori giovani e competenti. Hanno visitato 40 aziende, ne hanno selezionate 10 e a 5 hanno fatto un'offerta. Alla fine è spuntata fuori la Fila, azienda fondata nel 1920 oggi controllata dalla famiglia Candela e con una storia di crescita costante nel tempo. A quel punto hanno intavolato una trattativa con i soci di maggioranza e minoranza arrivando alla definizione del prezzo di acquisizione: 228 milioni. «Uno dei diversi vantaggi della Spac è

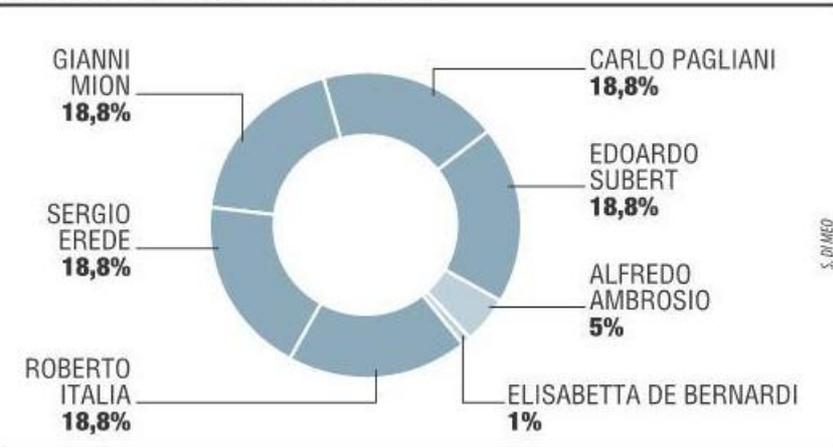
che il prezzo viene fissato all'inizio del percorso ed è frutto di una negoziazione tra le parti - osserva Pagliani - Così l'imprenditore è sicuro di ottenere una certa valutazione e non deve andare a convincere decine di investitori sconosciuti in giro per il mondo prima di sapere il prezzo effettivo a cui si quoterà».



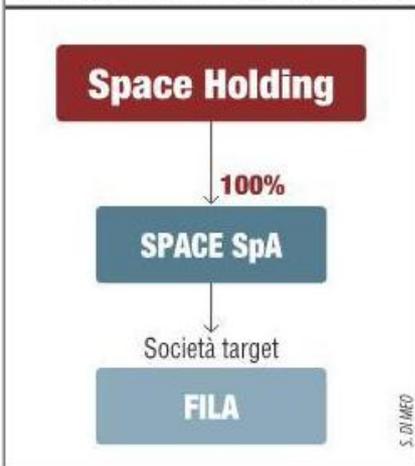
Con l'annuncio al mercato effettuato il 15 gennaio è partita la fase operativa per portare la Fila in Borsa: la fusione con Space la porterà a essere automaticamente quotata al segmento Star con in pancia 50-60 milioni di cassa da utilizzare per nuove acquisizioni. La famiglia Candela si diluirà tra il 52 e il 54% e Massimo Candela continuerà a gestire l'azienda con la sua squadra di manager. L'ultimo ostacolo da saltare è l'assemblea per l'approvazione della fusione che dovrà ottenere i due terzi dei voti del capitale presente e poi la Consob entro 10 giorni fornirà l'ok alla quotazione. «Space ha 53 azionisti, di cui i primi 20 hanno poco più del 66% del capitale – ricorda ancora Pagliani – per cui l'imprenditore può, dopo l'annuncio dell'operazione, focalizzarsi con i principali investitori e convincerli delle buone prospettive della sua azienda affinché votino a favore della fusione».

L'elevato standing dei promotori della Space ha infatti permesso di raccogliere parecchio denaro da imprenditori italiani conosciuti, che hanno puntato sul team e sul contenuto innovativo della Spac. Leonardo Del Vecchio, le Generali e Joseph Nissim (gruppo Bolton), per esempio, hanno investito 10 milioni a testa, Gian Marco Moratti ne ha messi 8, Carlo De Benedetti (editore di questo giornale) e So-

GLI AZIONISTI DI SPACE HOLDING



STRUTTURA DELL'OPERAZIONE



A sinistra, gli otto azionisti di **Space Holding**, ciascuno secondo le quote di sua competenza



Qui sopra, **Sergio Erede** (1), socio e presidente del Cda di Space Holding e **Gianni Mion** (2), socio

lo Dwek 5, Diego Della Valle 2, Ennio De Rigo 3. Per tutti gli investitori c'è comunque la possibilità di farsi dare indietro i soldi se l'azienda target non è di loro gradimento lasciando sul tavolo l'1%. La fusione, poi, prevede il diritto di recesso e per evitare speculazioni sul titolo Space, poco liquido nella sua fase di gestazione, è stato fissato un floor che impedisce manovre al ribasso. I costi della quotazione di Space e del lavoro di ricerca sono coperti da quell'1% degli investitori, dagli interessi maturati sui 130

milioni versati e dai 4,6 milioni investiti dai promotori. I quali essendo azionisti non prendono stipendi nella fase di gestazione e sono remunerati attraverso azioni speciali che verranno convertite in azioni Fila se la fusione avrà successo. Tutti gli azionisti sono vincolati a un lock up tra sei e dodici mesi per evitare flow back sul titolo una volta che l'azienda sarà quotata a tutti gli effetti. «I promotori posseggono azioni speciali che si convertono con un moltiplicatore di 5 in diverse finestre successive solo se l'as-

semblea approva la fusione e il titolo aumenta il suo valore in Borsa di almeno il 30% nell'arco di tre anni. Se ciò non succede il rapporto di conversione scende a 1», conclude Pagliani. In questo modo i promotori hanno un interesse allineato con il mercato: devono cercare di spuntare la valutazione migliore per l'azienda ma sono costretti a seguirla anche successivamente per farla crescere di valore, altrimenti non riescono a incassare il loro guadagno. Space è un test importante per il futuro della Borsa: se l'operazione Fila dovesse andare in porto con successo è possibile che il meccanismo della Spac prenda piede più diffusamente, permettendo alle medie aziende italiane di finanziarsi sul mercato senza passare per le banche. Un fenomeno che tutti auspicano da trent'anni a questa parte ma che non si è mai verificato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA