Le Spac cercano nuovo appeal con la strategia taglia tempi

Acquisizioni

L'aumento di capitale strada più veloce rispetto alla fusione veicolo-target

Alessandro Germani

La Spac (special pourpose acquisition company) cerca attualmente un nuovo impulso mediante delle modalità che premiano gli investitori "industriali" e accorciano i tempi, evitando la fusione con la business combination. Vediamone i meccanismi.

La Spac è quel veicolo lanciato da alcuni promotori che si basa sulla credibilità (track record) degli stessi in analoghe operazioni passate. Lo scopo è quello di raccogliere capitali sul mercato che serviranno poi a individuare una target (business combination) procedendo ad un'integrazione con la stessa.

Tipicamente la Spac viene quotata all'Aim che rappresenta una forma più flessibile trattandosi di un Mtf (multilateral trading facility) ovvero un sistema multilaterale di negoziazione con oneri inferiori rispetto a quelli di un mercato regolamentato. Fin qui il processo è analogo a quello che si è sviluppato tradizionalmente in Italia e ha avuto il suo picco nel biennio 2017-2018, con ben 19 operazioni e una raccolta che ha sfiorato 3 miliardi di euro. Poi l'impulso si è fermato per una serie di motivi.

Il prosieguo della Spac consiste nella individuazione di una target. Di solito il processo comportava la fusione per incorporazione della target nella Spac cosicché la prima acquisiva il requisito della quotazione proprio della seconda. Ricordiamo, infatti, che la quotazione è sinonimo di liquidità del titolo e questo è un elemento che il mercato è in grado di apprezzare notevolmente.

Tuttavia uno dei fattori lamentati dagli addetti ai lavori è la tempistica della fusione stessa, che impiega ben 60 giorni per il termine di opposizione dei creditori ai sensi dell'articolo 2503 del Codice civile. Pertanto la nuova modalità prevede:

- la costituzione della Spac e la sua quotazione all'Aim;
- l'individuazione di una target in un arco temporale di 24 mesi;
- un aumento di capitale della target sottoscritto dalla Spac per dotarla delle risorse per il suo sviluppo.

A ciò si aggiunge l'eventuale successiva quotazione della target stessa, sempre all'Aim oppure all'Mta o allo Star, che contribuisce a dare liquidità al titolo della target.

Quindi, rispetto al passato, non si opera più con la fusione fra veicolo e target, bypassando il termine dei 60 giorni che consente di velocizzare l'operazione. In base agli schemi che si stanno diffondendo, la Spac diviene socio della target mediante aumento di capitale. Successivamente, le azioni della target saranno oggetto di distribuzione in natura di riserve ai soci della Spac. Poiché costoro hanno immesso risorse iniziali a titolo di capitale, la distribuzione non è tassata.

Superati dunque questi ostacoli, il processo dovrebbe proseguire in maniera fluida allo scopo di garantire lo sviluppo (e presumibilmente poi anche la quotazione) di aziende private che sono tipicamente realtà familiari o anche exit di fondi di private equity. Perché, lo ricordiamo, lo sviluppo delle imprese tipicamente non può e non deve prescindere dall'afflusso di capitale di rischio. Solo accanto e in aggiunta a questo, infatti, troverà spazio anche il debito.

Ci sono poi altri aspetti che caratterizzano questa nuova modalità di mercato. In primo luogo è prevista una procedura di recesso semplificata attraverso un recesso convenzionale che spetta solo agli investitori originari (ma non anche a quelli successivi) che siano contrari alla business combination. Di fatto è un recesso immediato post assemblea. Gli investitori originari avranno altresì diritto a una put option esercitabile prima dell'annuncio della business combination.

Altra leva importante è data dalla modalità di assegnazione dei warrant, che consentono di acquisire azioni alla Ipo (quotazione) o alla business combination. Qui è previsto un meccanismo premiale a favore degli investitori che operano con ottica industriale e che credono nell'operazione sin dalla Ipo, rispetto invece a coloro che guardano alla Spac al solo fine "monetario".

Il meccanismo premiale dei warrant riguarda anche i promotori, i cui compensi sono ridotti rispetto al passato, per allineare ancora di più i loro interessi a quelli degli investitori. Gli elementi per lo sviluppo di queste nuove Spac sembrano pertanto esserci tutti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA