

AZIONI SVILUPPO

Così imprenditore e investitori hanno lo stesso obiettivo

Una nuova categoria di azioni sta per debuttare a Piazza Affari. Sono le Azioni Sviluppo, nate per consentire alle imprese la raccolta di risorse mantenendo stabile l'assetto di controllo e agli investitori di godere di privilegi patrimoniali

di DANIELA LA CAVA

Non privilegiate, non risparmio, ma Azioni Sviluppo. Una novità dell'ultima ora del mercato finanziario italiano? Non proprio. Rimaste nel cassetto per parecchi anni, dal 2008 per l'esattezza, sono ora pronte a fare il loro debutto ufficiale. La prima società italiana a utilizzarle è Isagro, da oltre vent'anni attiva nel mercato degli agrofarmaci e guidata da **Giorgio Basile**, ideatore di questo strumento.

Questo nuovo strumento - promosso da Assolombarda/Confindustria e Borsa Italiana in collaborazione con Mediobanca e lo Studio Legale Bonelli-Erede-Pappalardo - nasce con un intento preciso: rafforzare la struttura patrimoniale delle imprese con un soggetto controllante, quali quelle a controllo familiare, garantire la crescita nella continuità gestionale dell'imprenditore, permettere al mercato di partecipare alla valorizzazione dell'impresa attraverso progetti di sviluppo con l'imprenditore e, qualora l'imprenditore dovesse perdere il controllo (o in caso di Opa), convertirsi automaticamente in azioni ordinarie garantendo così i pieni diritti all'investitore.

Azioni sviluppo, un "patto" tra imprenditore e mercato

Le Azioni Sviluppo possono essere definite un "patto" tra imprenditore e mercato. Uno strumento che non poteva vedere la luce in nessun

altro luogo se non in Italia, la terra delle Pmi, dove l'imprenditore rappresenta l'azienda e si identifica con l'azienda stessa. Tre le caratteristiche principali delle "Sviluppo": nessun diritto di voto (come nel caso delle risparmio), un extra dividendo rispetto alla cedola delle ordinarie (da fissarsi all'emissione; nel caso di Isagro il 20% in più) e la conversione automatica in titoli ordinari nel caso in cui il controllante



UN ESEMPIO DI AZIONI SVILUPPO

Società "Alfa"

- Non quotata
- Controllata al 100% dall'imprenditore
- Leva finanziaria utilizzata

€ milioni

Attività	Passività e Mezzi Propri
Attività 100	Patrimonio Netto 50
	Debito finanziario 50
Totale 100	Totale 100

$$\frac{D^*}{E} = 1$$

*D/E è il rapporto tra Debiti e Patrimonio Netto

Passo 1 - Quotazione

L'imprenditore emette 49 milioni di Azioni Ordinarie a €1 riducendo il controllo a poco oltre il 50% e fa ricorso a ulteriori €49 milioni di debito, mantenendo un rapporto D/E=1.

€ milioni

Attività	Passività e Mezzi Propri
Attività 198	Patrimonio Netto 99
	Debito finanziario 99
Totale 198	Totale 198

$$\frac{D}{E} = 1$$

Grazie alla quotazione si è sviluppata l'attività, utilizzando anche il debito aggiuntivo reso disponibile dall'utilizzo della leva finanziaria.



Tre le caratteristiche:
nessun diritto di
voto, extra dividendo
e conversione in
ordinarie in caso
di Opa obbligatoria

perda il controllo e in tutti i casi di Opa obbligatoria.

Con queste emissioni speciali il mercato decide di investire nell'imprenditore, puntando sulla sua "visione" e sulla sua "capacità di fare impresa", e accetta di non partecipare alla gestione. Il presupposto è che il "patron" mantenga il controllo, essenziale alla realizzazione del progetto su cui ha investito. Insomma se l'imprenditore viene meno al patto, perdendo il controllo dell'azienda, tutte le Azioni Sviluppo diventano ordinarie e, di fatto, il controllo può passare al mercato. Il terreno fertile per la nascita delle "Sviluppo" è la riforma del diritto societario del 2003 che ha senza dubbio ampliato il ventaglio di possibilità di emettere azioni di categorie diverse dalle ordinarie.

Secondo Giorgio Basile, l'ideatore delle Azioni Sviluppo quando era componente del Comitato di Presidenza di Assolombarda (diventandone poi vicepresidente con delega sulla finanza e il credito di impresa), queste azioni nascono dall'insoddisfazione per le risparmio e le privilegiate.

"Io mi sono chiesto perché le azioni risparmio e le privilegiate non andassero più di moda e la risposta è che mentre del diritto di voto in una società controllata importa poco agli azionisti quando c'è un soggetto controllante, nel caso di un'Opa la situazione cambia e il diritto di voto interessa perché è quello che permette di essere trattato come l'azionista di maggioranza", osserva Basile. Quindi: nessuna partecipazione alla governance ma un meccanismo di protezione per l'investitore e inoltre, nel frattempo, una cedola maggiore, una "courtesy" come la definisce Basile, intesa come un gesto di riguardo nei confronti di quanti intendano sostenere il progetto industriale e la proprietà che lo ha delineato.

Passo 2 - Azioni Sviluppo

L'imprenditore, in presenza di importanti progetti di sviluppo, raccoglie €99 milioni dall'emissione di Azioni Sviluppo e fa ricorso a ulteriori €99 milioni di debito, mantenendo un rapporto D/E=1.

€ milioni

Attività	Passività e Mezzi Propri
Attività 396	Patrimonio Netto 198 (di cui Az. Sviluppo 99)
	Debito finanziario 198 (di cui Az. aggiuntivo 99)
Totale 396	Totale 396

Azioni Sviluppo

Dopo €98 milioni dalla quotazione, ulteriori €198 milioni per lo sviluppo

PRIMA DELLE AZIONI SVILUPPO

€ milioni

Attività	Passività e Mezzi Propri
Attività 198	Patrimonio Netto 99
	Debito finanziario 99
Totale 198	Totale 198

€ milioni

Attività	Passività e Mezzi Propri
Attività 396	Patrimonio Netto 198 (di cui Az. Sviluppo 99)
	Debito finanziario 198 (di cui Az. aggiuntivo 99)
Totale 396	Totale 396

In conclusione

La società "Alfa", mantenendo l'imprenditore il controllo poco oltre il 50%:

- **raddoppia** le risorse finanziarie* emettendo **Azioni Ordinarie** per il massimo consentito;
- **quadruplica** le risorse finanziarie* emettendo **Azioni Sviluppo** per il massimo consentito.

*incluso il debito finanziario

Ma per quali aziende sono pensate questo tipo di emissioni?

Generalmente per le medie aziende, preferibilmente già quotate e con una significativa quota di ▶

controllo. Può tuttavia attirare l'attenzione anche del private equity. "Alle aziende quotate serve per aumentare il patrimonio netto senza che l'azienda diventi contendibile. Certo non interessano alle società di grandi dimensioni con quote di controllo ridotte e patti tra i maggiori azionisti, ma serve ad aziende che hanno un controllante", sottolinea Basile aggiungendo che questo strumento può fare al caso del Quarto Capitalismo, segmento composto da oltre 4mila aziende (delle quali poche quotate in Borsa). Una schiera di aziende con la crescente necessità di investimento, non per diventare più grandi ma per competere e camminare salde nei mercati globali. In poche parole uno strumento ideale per le società che hanno "un'ambizione di investimento nel mondo, ma non generano abbastanza cassa per riuscire a finanziare lo sviluppo". Un'emissione che permette di moltiplicare per tre ciò che può essere raccolto rispetto alle ordinarie. "Con questo strumento si raccoglie tre volte quanto si raccoglie con le sole ordinarie, per di più mantenendo il 51%: una volta emesse azioni ordinarie nuove e diluendosi da 100 a 51, si possono emettere tante Sviluppo quante sono le ordinarie e quindi si raddoppia tutto il capitale", spiega il numero uno di Isagro.

L'idea non è nuova, ma fino a questo momento non è stata sfruttata da nessuno. La ragione di questo scarso interesse, secondo Basile, è da imputare soprattutto all'insuccesso delle azioni speciali, come le risparmio e le privilegiate. Un elemento che di riflesso ha reso diffidenti verso nuovi strumenti. "A questo va aggiunto il fatto che nel corso degli ultimi quattro anni le operazioni borsistiche sono state davvero poche", precisa Basile. "Non bisogna poi dimenticare che nel mondo della finanza esistono soggetti legittimamente interessati a operazioni di fusione, acquisizione e di private equity. Operazioni il cui risultato finale è la vendita dell'azienda". Il momento adesso potrebbe essere quello giusto: è in atto un ritorno di flussi finanziari verso l'Europa e l'Italia. Questo ritorno di attrattività dell'Europa come luogo di investimento si sta vedendo chiaramente anche in Borsa. **F**