

Trabattoni (Kairos): «Per le Spac serve la svolta, una fase due»

MERCATI E IMPRESE

«Va rivisto il meccanismo: non devono essere solo un raccoglitore di liquidità»

Laura Galvagni

Quel che serve ora al fenomeno Spac «è una fase 2». Ne è convinto Massimo Trabattoni, responsabile azionario Italia di Kairos, che in questo colloquio ragiona sul momento delicato che sta vivendo il settore, «cresciuto troppo in fretta», a cui ieri *Il Sole* ha dedicato un approfondimento. Il ciclo è caratterizzato da abbondante liquidità ma anche da scarsa visibilità rispetto all'obiettivo chiave, ossia la business combination che dovrebbe portare sul listino l'eccellenza della piccola e media industria italiana. Sono i numeri stessi a tracciare il profilo del caso: 3,7 miliardi raccolti di cui 2,5 miliardi non ancora impiegati. E con nuove iniziative già in rampa di lancio.

«Da qualche mese abbiamo smesso di investire in Spac», spiega Trabattoni. «La ragione è piuttosto semplice: la sensazione è che in questo momento vengano utilizzate per lo più come parcheggio di liquidità piuttosto che come veicolo per traghettare in Borsa pmi del paese». In virtù di ciò sembrano destinate ad attirare un certo tipo di investitori, ossia meno interessati alla business combination e più proiettati sul rendimento di breve periodo. Complici, in parte, i warrant abbinati e il potenziale esercizio del diritto di recesso, garantito se non dovesse piacere il progetto di integrazione proposto. In questo senso un segnale chiaro arriva dal mercato: quasi tutte le spac trattano a sconto.

La soluzione? «È necessaria una svolta, deve partire una fase 2», ribadisce Trabattoni. Un nuovo inizio

che per il responsabile azionario Italia di Kairos deve ruotare attorno a un perno cruciale: «Il riallineamento degli interessi tra promotore e investitore». Oggi il mantra chiave è raccogliere masse, impresa «neppure tanto difficile in questo particolare momento storico». Non sempre però questa finalità garantisce la presenza di investitori di un certo tipo e con certe qualità. In primis quella di avere un orizzonte temporale e un orientamento più vicino alle logiche del private equity, ossia «disposto a rischiare di più» ma con logiche di «investimento industriale».

Per attrarre questo tipo di capitali, tuttavia, va rivisto «il meccanismo di conversione delle azioni speciali». Oggi è previsto che questo avvenga a partire dall'approvazione della business combination dando rendimento aggiuntivo ai promotori ma in qualche modo sottraendo «stabilità» all'assetto azionario della società. «Bisognerebbe immaginare una conversione dilazionata nel tempo, magari una prima parte al raggiungimento di determinati valori di Borsa e il resto due o tre anni dopo». Altrimenti una volta accompagnata l'azienda in Borsa il ruolo del «promotore» può dirsi sostanzialmente esaurito.

Ecco perché, conclude Trabattoni, se si vuole tornare a un contesto virtuoso può essere importante, oltre al tema del riallineamento degli interessi, anche «la focalizzazione della spac su un settore specifico, sicuramente preferibile rispetto alle iniziative generaliste». Senza contare il tema della governance: «Ci vuole maggiore attenzione in materia. Dovrebbe essere prevista nel board la presenza di consiglieri indipendenti espressione degli azionisti di minoranza appena completata la business combination».

