



Borsa Italiana

NOTIZIE MARKET INSIGHT



TRABATTONI (KAIROS) – ECCO PERCHÉ CI OPPONIAMO ALL’OPA SU SMRE

Il gestore di Kairos, uno di principali investitori sull’Aim, critica le modalità dell’offerta lanciata dal gruppo americano SolarEdge su Smre. Il gruppo Usa ha offerto 6 euro per azione per le azioni della società umbra, prezzo inferiore a quello di borsa del titolo al momento dell’annuncio, precisando che in caso di mancato raggiungimento del quorum del 90% del capitale si riserverebbe la facoltà di togliere la società dal listino tramite una fusione con una società non quotata. Un’operazione che rischia di creare un clima di sfiducia da parte degli investitori verso l’Aim. “Ci sentiamo come un contadino che ha seminato, ha visto crescere la pianticella e quando è il momento del raccolto viene estromesso dai frutti che ha contribuito a far sviluppare”. Massimo Trabattoni, responsabile degli investimenti per il settore azionario Italia di Kairos, uno dei principali investitori dell’Aim, è critico sulle modalità con cui è stata lanciata l’offerta su Smre, la piccola società umbra attiva del comparto dei sistemi elettrici per auto, di cui la società di gestione guidata da Paolo Basilico detiene il 5%. “Non troviamo corretto l’approccio del gruppo che ha lanciato l’opa a un prezzo inferiore alle quotazioni di borsa della società all’epoca dell’annuncio, senza fornire le opportune garanzie agli investitori di minoranza. L’acquirente, infatti, in caso di bocciatura dell’offerta ha lasciato poche alternative, affermando di voler procedere alla fusione con una società non quotata, che rappresenterebbe un investimento illiquido che noi come fondo non possiamo detenere in portafoglio” osserva Trabattoni. La questione d’altronde è delicata e va a toccare quella che è la fiducia

degli investitori in un mercato, quello dell'Aim, cui sono state affidate le speranze di creare un canale di finanziamento alternativo a quello bancario per poter fornire le risorse necessarie allo sviluppo delle piccole e medie aziende italiane. Per questo è assolutamente importante che le operazioni straordinarie, come l'opa da parte di un gruppo internazionale che rappresentano di per sé una buona notizia, avvengano secondo le regole della correttezza e del rispetto dei piccoli investitori. Il rischio è che altrimenti questi ultimi abbandonino un mercato come l'Aim rendendo vani gli sforzi, anche del governo con la predisposizione di veicoli finanziari come i Pir, per supportare tale mercato. Trabattoni ha spiegato a Market Insight quali sono le ragioni che hanno sollevato le critiche da parte degli investitori istituzionali. I fondi hanno fatto fronte comune contro l'opa su Smre lanciata dal gruppo SolarEdge. Ma l'arrivo di un'opa da parte di un gruppo internazionale potrebbe sembrare un successo per una società quotata all'Aim. Smre è un buon esempio del tipo di società che vorremmo trovare all'Aim. Questa piccola azienda umbra è partita facendo motori elettrici per go kart ed è arrivata a sviluppare un kit di powertrain elettrico (propulsore per automobili) che potrebbe essere utilizzato da grosse case automobilistiche. Tra gli interessati potrebbero esserci anche gruppi del calibro di Fca. Noi abbiamo creduto nella società sin dal suo debutto in borsa e siamo soddisfatti dei progressi compiuti. Da questo punto di vista Smre è l'esempio della funzione positiva che potrebbe svolgere l'Aim per aiutare le aziende con buoni progetti a trovare i capitali necessari a finanziarle. Un ruolo che non compete alle banche ma che deve basarsi sul capitale di rischio. Il punto è che dopo il lungo periodo di sviluppo necessario all'omologazione di tali motori elettrici ora la società stava per entrare nella fase di produzione e lancio sul mercato di tali prodotti. Questo avrebbe determinato la svolta dal punto di vista del fatturato e delle prospettive della società. Ma il prezzo offerto al mercato, pari a 6 euro, corrisponde a quanto pagato agli azionisti di maggioranza e fondatori che hanno venduto le proprie quote.. Sì, con una differenza, però. Ai soci di maggioranza, che peraltro rimarranno alla guida delle società, è stato offerto un corrispettivo per la metà in cash e per la restante parte in azioni della casa madre SolarEdge quotata al Nasdaq il cui controvalore è stato valutato in tre euro. In realtà tale stima è stata fatta sulla base di un prezzo di borsa scontato e già pochi giorni dopo rispetto all'annuncio dell'operazione era salito. Il totale del prezzo ricevuto da uno dei venditori che ha ceduto il titolo (circa il 5% del capitale) solo pochi giorni dopo valeva quindi circa il 10% in più rispetto ai 6 euro calcolati. Inoltre il concambio con azioni della società destinata a incorporare Smre possono dare a chi le riceve i benefici della crescita attesa per il gruppo. Quanto vale secondo voi Smre? Dipende da quali elementi si prendono in considerazione, attualmente il target price medio stimato dagli analisti

(Kepler e Finnat) è 6,4. Ma se si considerano le prospettive di crescita nel lungo periodo pensiamo si possa arrivare a valutazioni superiori. Noi riteniamo che in un arco di tempo di 18/24 mesi il titolo possa valere ben oltre questi prezzi. Tuttavia la cosa più preoccupante di questa operazione è il fatto che, a nostro giudizio, non rispetta il regolamento del mercato. In che senso? Il regolamento dell'Aim prevede che il delisting di una società possa avvenire o per il passaggio a un mercato più liquido oppure se approvato da un'assemblea sociale con una maggioranza del 90% dei partecipanti. Nel comunicato, invece la società ha affermato di volere procedere, in caso di mancata adesione all'opa alla fusione di Smre con un veicolo non quotato. Tale fusione necessiterebbe di un quorum assembleare di solo il 50% dei voti... Questa è una pericolosa scorciatoia. A quel punto, paradossalmente, in tanti casi si rischierebbe di veder lanciare un'opa a un prezzo decisamente inferiore alle quotazioni e trovare un escamotage per delistare la società. Ma Borsa italiana è intervenuta per stabilire che il quorum rafforzato del 90% è necessario anche per deliberare aventi ad oggetto operazioni di fusione che comportino l'assegnazione in concambio agli azionisti dell'emittente di azioni non quotate.. Si ed abbiamo apprezzato l'intervento di Borsa Italiana affinché sia rispettato lo spirito di correttezza e di rispetto dei principi che ispirano il regolamento dell'Aim. Tuttavia l'offerente non ha ancora fatto sapere quali decisioni prenderà. Tra l'altro ha anche escluso il diritto di recesso che di solito viene fornito agli azionisti dissenzienti e sulla base della media delle quotazioni dei sei mesi precedenti all'opa potrebbe essere circa 6,24 euro. E ora quali alternative avete? Noi contiamo sulla capacità della Borsa Italiana di far rispettare le regole. Inoltre sarà il "panel" di Borsa Italiana che si esprimerà sulla congruità del prezzo dell'opa. Tra l'altro l'annuncio dell'opa, causa tutte le incognite che ha generato, ha fatto scendere in modo anomalo il titolo in borsa. Probabilmente alcuni risparmiatori hanno preferito incassare subito una cifra anche solo leggermente superiore al prezzo offerto dall'opa, prezzo che veniva garantito dalle quotazioni nei giorni successivi all'annuncio dell'opa. Al fine di tutelare i nostri investitori, insieme ad altri fondi, ci siamo rivolti a un legale. Ci piacerebbe rimanere ancora soci di questa piccola azienda che a nostro avviso ha ottime prospettive, ma le premesse non sono le migliori per avere fiducia nel nuovo azionista di maggioranza.

(MARKET INSIGHT) 04-02-2019 11:02