



## Così le azioni Pas tutelano gli investitori

Il mercato borsistico è il luogo di incontro tra capitali e proposta imprenditoriale per supportarne la crescita in un patto di condivisione di performance. È questo l'unico approccio sostenibile che consente di costruire nel tempo percorsi eccellenti di potenziamento delle nostre imprese, per cui dobbiamo impegnarci a coinvolgere pmi e risparmio nazionali per consentire l'evoluzione virtuosa del nostro Paese a vantaggio dell'intera collettività. Uno strumento essenziale per determinare un patto costruttivo e durevole tra imprenditori e investitori di mercato è rappresentato dalle Price Adjustment Shares (Pas). Determinato il valore pre-money della società, è importante che i soci storici imprenditori che ne preservano la governance, accettino di qualificare parte delle azioni da loro mantenute in Pas. Queste azioni avranno facoltà di essere confermate con un concambio 1:1 in azioni ordinarie in ragione dell'effettivo raggiungimento di obiettivi accrescitivi (ebitda incrementato in evoluzione virtuosa di Pfn, da riscontrare in almeno due esercizi successivi dall'avvio della negoziazione). Ove gli obiettivi di crescita dichiarati fossero disattesi, le Pas perderebbero il diritto di essere riconvertite pienamente in azioni ordinarie secondo una funzione di concambio lineare che, in caso di assenza di crescita di fondamentali, potrebbe portare al loro annullamento.

DI SIMONE STROCCHI\*

Le Pas possono essere introdotte in assenza di pubblicazione di un business plan dettagliato, poiché ancorate al riscontro di singole poste obiettivo di bilancio sintetiche o adjusted. Il meccanismo delle Pas è molto semplice e potrebbe essere sintetizzato, in via un po' semplificata ma efficace, affermando che consentono di raggiungere l'Eps, obiettivo per gli investitori in ogni caso: in mancanza di incremento di risultato netto determinano, infatti, una riduzione del numero di azioni tra cui ripartirlo attraverso la cancellazione proporzionale di azioni che qualificano la partecipazione degli imprenditori di governo, a ristoro degli investitori di mercato.

Questo strumento, che definisce un potenziale earn down per i soci storici di governance dell'emittente, è un formidabile presidio a tutela del value per share delle azioni ordinarie trattate sul mercato e un'indicazione chiara della convinzione degli imprenditori della sostenibilità delle prospettive di crescita. Gli imprenditori che accettano la sfida delle Pas, infatti, credono in quello che rappresentano e rappresentano ciò in cui credono: generalmente raggiungono gli obiettivi prefissati e corroborano fin da subito la solidità delle strategie espansionistiche. Le Pas, inoltre, hanno diritti di governance ed

economici, ma non essendo trattate sul mercato fino alla loro conversione in azioni ordinarie, possono avere tutti i requisiti per accedere ad efficienza fiscale in ragione delle attuali normative per persone fisiche e giuridiche (affrancamento, trattamento in Pex in continuità di holding period eccetera). Infine, le Pas facilitano il negoziato di liquidazione immediata dei soci storici inerti usciti a valori più bassi (poiché esonerati da rilascio di garanzie su raggiungimento di obiettivi accrescitivi economici fondamentali), fidelizzando i soci di governance attivi e determinando un average entry value più consono e attrattivo verso i peer di mercato. Soprattutto in fasi incerte di mercato è opportuno che le eccellenze imprenditoriali che intendono perseguire progetti di crescita programmino l'accesso a capitali e listino con il supporto di soluzioni e strumenti testati, utili a formulare una proposta fortemente aciclica. Solo con uno scafo dislocante si può prendere il mare anche in contesti turbolenti, senza perdere il governo e la determinatezza di rotta verso le mete più ambiziose; rischia di più chi imposta una proposta planante, di apertura al mercato opportunistica, su promesse narrative che alla prima perturbazione si ritrovano spesso a beccheggiare sull'onda della incertezza. (riproduzione riservata)

\*fondatore e presidente  
di *Electa Ventures*