

QUOTAZIONI Dal 2011 hanno raccolto 4,1 miliardi e ne hanno investiti 3,4. Ma alcune business combination non sono andate in porto e le nuove iniziative latitano. Esperti al lavoro per ripensare lo strumento

La spac 2.0 è in cantiere



Attilio
Arietti



Massimo
Trabattoni

di Stefania Peveraro

Dal 2011, quando è partito il mercato, le spac o simil-spac italiane hanno raccolto dagli investitori circa 3,9 miliardi di euro, che salgono a 4,13 miliardi se si contano anche i capitali raccolti dalla spac da 138 milioni di dollari Galileo Acquisition corporation di diritto Usa, quotata al Nyse ma promossa dai due italiani Luca Giacometti e Alberto Recchi, insieme a Magnetar Capital, ora in cerca di un target europeo ma soprattutto italiano da portare a Wall Street. Ci sono poi anche i 150 milioni di dollari raccolti da GigCapital sul Nyse, altra spac di diritto Usa, in questo caso promossa da soggetti tutti americani e cioè GigAcquisitions e Cowen

Investments, che a novembre ha condotto la business combination con l'italiana Kaleyra. Il dato emerge da BeBeez Private Data, il database di BeBeez, che calcola anche che queste spac hanno investito in aziende italiane circa 3,4 miliardi, al netto dei recessi e dei rimborsi parziali condotti da alcune di loro. Ci sono poi tre spac che per vari motivi non hanno condotto la business combination e restano quindi al momento ancora circa 640 milioni di euro raccolti in cerca di un target di investimento.

I tempi non sono buoni per questo strumento. Nell'ultimo anno è emerso un punto debole nella struttura delle spac tradizionali, cioè il fatto che quando le quotazioni di mercato per vari motivi si trovano al di sotto dei tradizionali 10 euro utilizzati come base di partenza, chi compra spesso pensa che all'eventuale recesso potrà essere rimborsato a 10 euro o poco meno. Incasso facile in pochi mesi. Per chi fa questo calcolo, la scommessa è sperare che la spac non trovi una soluzione prima della scadenza dei canoni due anni dalla quotazione, nel qual caso si dovrà sciogliere e contestualmente rimborserà i soci a 10 euro, per la felicità di chi è riuscito a entrare al di sotto di quella soglia.

Di questa situazione e in generale del futuro delle spac si è parlato a Milano in occasione di un convegno organizzato da Banca Akros su «Spac 2.0 Evoluzione o rivoluzione?» Tra gli intervenuti, Massimo Trabattoni, responsabile desk azionario Italia, di Kairos Partners sgr, ha fatto notare che un asset manager difficilmente può rinunciare l'occasione di acquistare un titolo che vale per esempio 9,2

euro, sapendo che esiste la certezza di incassare 10 euro in un tempo ragionevolmente breve. Un modo per evitare forti oscillazioni dei prezzi delle spac, ha detto ancora Trabattoni, potrebbe essere quello di applicare alle spac la stessa regola introdotta di recente per i veicoli di investimento quotati al Miv. La nuova modalità di negoziazione, in vigore dal giugno 2019, prevede che il prezzo di riferimento sia sostituito da un prezzo indicativo, che rappresenta il valore unitario dell'ultimo net asset value (Nav) comunicato al mercato dall'emittente.

Ma che altre soluzioni ci sarebbero? Un suggerimento arriva da Attilio Arietti, promotore insieme a Giovanni Cavallini delle tre spac della serie Industrial Stars of Italy. Arietti, a margine del convegno, ha sottolineato che negli Stati Uniti, dove lo strumento delle spac continua a essere molto utilizzato, i promotori si sono attrezzati, sapendo sin dall'inizio che gli investitori della prima ora, tipicamente hedge fund, non saranno gli stessi che seguiranno il veicolo nella business combination. Negli Usa la spac viene prima lanciata e quotata sul mercato e poi, una volta identificato il target, i promotori conducono un nuovo road show, questa volta tra investitori di lungo periodo, presentando a ciascuno di loro, sotto accordo di riservatezza, la potenziale business combination. In questo modo si elimina il rischio di recessi superiori alla soglia minima o il rischio di assemblee con quorum inferiore alla soglia.

C'è poi un'altra soluzione, che è stata discussa dagli intervenuti al convegno, che è quello

di creare dei club deal di investitori interessati a investire in spac con l'obiettivo di arrivare sino alla business combination. Ma certo in questo caso un aiuto importante va dato dal private banking, con private banker e clienti private che però devono imparare a conoscere bene come funziona lo strumento. Un esempio di successo di questo tipo di club deal è stato per esempio Ipo Club, costituito da Azimut holding ed **Electa** pro-


prio per investire con il ruolo di anchor investor in spac o veicoli di investimento simili o anche direttamente in pmi non quotate. È evidente, comunque, che chi deve presentare business combination ai propri soci oggi deve immaginare correttivi, mentre chi deciderà di andare in raccolta dovrà a sua volta immaginare strutture diverse. Per la verità già in passato, ancora in pieno boom di spac tradizionali, si è visto che la cre-

attività non manca. **Electa** group ha strutturato due veicoli non quotati che hanno emesso bond che sono stati poi rimborsati con il consenso discrezionale dei sottoscrittori, in azioni e warrant delle società target, determinandone il primo flottante in accesso al listino. È stato il caso di Ipo Challenger e Ipo Challenger 1 per le quotazioni, rispettivamente, di **Italian Wine Brands** e **Pharmanutra**. (riproduzione riservata)

LE BUSINESS COMBINATION CON AZIENDE ITALIANE

Nome	Mln euro raccolti	Target acquisito o annunciato
◆ Italy 1 Investments sa	150	IVS spa
◆ Made in Italy 1 spa	50	Sesa spa
◆ IPO Challenger	52	Italian Wine Brands spa
◆ Space	130	Fila spa
◆ Industrial Stars of Italy	50	Lu-Ve spa
◆ GreenItaly 1 spa	35	Zephyro spa (ex Prima Vera)*
◆ Capital for Progress 1	51	GPI
◆ Glenalta Food	80	Gruppo Orsero
◆ Space 2	155,15	Avio spa
◆ Industrial Stars of Italy 2	50,5	SIT group
◆ Ipo Challenger 1	20	PharmaNutra
◆ Space 3	152,85	Aquafil
◆ EPS	75	ICF Group
◆ Crescita	130	Cellular Italia
◆ Glenalta	100	Gruppo CFT
◆ Space 4	500	Guala Closures
◆ Innova Italy 1	100	Fine Foods&Pharmaceuticals
◆ Spac-in-Cloud	22,5	Digital Value
◆ Archimede	47	Net Insurance
◆ Spaxs	600	Illimity
◆ Gear 1	30,5	Comer Industries
◆ ALP.I	100	Antares Vision
◆ Sprint Italy	150	SICIT
◆ Industrial Stars of Italy 3	150	Salcef Group
◆ GigCapital (NYSE)	150*	Kaleyra
◆ Spactiv	90	Non definito
◆ VEI 1	100	Non definito
◆ Life Care Capital	140	Non definito
◆ Gabelli value for Italy	110	Non definito
◆ TheSpac	60	Non definito
◆ Galileo Acquisition Corp (NYSE)	138*	Non definito
◆ Totale raccolto (comprese Spac non andate a buon fine e le Spac estere)		4.130,96
◆ Totale investito (al netto di recessi e rimborsi)		3.376,64
◆ Totale ancora da investire (giallo)		624,32

*dollari; al ifni del totale raccolto, cambio euro-dollaro 1,11

 Fonte: <https://privatedata.bebeez.it>

A Wall Street scommessa di 13,4 mld

Le spac sono tornate a Wall Street. E in grande stile: l'anno scorso hanno raccolto 13,4 miliardi di dollari negli Stati Uniti, superando il record toccato nel 2007, appena prima della crisi. Fra i promotori figurano nomi di spicco come Fortress, parte del gruppo Softbank, Third Point, il fondo attivista di Dan Loeb entrato in EssilorLuxottica, l'hedge fund Hudson Capital Management e l'ex manager di Facebook, Chamath Palihapitiya. Le spac a stelle e strisce hanno però lo stesso problema delle europee: trovare in tempo utile una società da portare in borsa. Sinora non molte ci sono riuscite: le scatole americane contengono

ancora 16,6 miliardi di capitale in cerca di acquisizione. Per gli affari più interessanti devono però competere con i private equity, che con 1.450 miliardi da investire spesso mettono sul piatto l'offerta più alta. Molto allora dipende dalla volontà dell'impresa target di quotarsi, un'opzione sempre meno preferita. Le spac di successo restano così ancora scarse. Quella promossa da Third Point, per esempio, si è fusa con la società di pagamenti svizzera Global Blue, quella di Fortress con Vivint Smart Home e quella dell'ex Facebook con la compagnia spaziale di Richard Branson, Virgin Galactic. (riproduzione riservata)

