



## Mercati al palo

# L'inverno dei grandi investitori Spac e private equity in frenata

ADRIANO BONAFEDE

A Wall Street è in corso un fuggi fuggi dalle società veicolo usate per portare in Borsa le imprese senza passare dall'Ipo. Mentre in Italia l'incertezza sta bloccando gli acquisti di aziende non quotate, il cui valore oggi è più difficile da valutare

**L'**estate è appena finita ma per i grandi investitori internazionali è già cominciato l'inverno. Fondi di private equity e Spac, ovvero i due strumenti più importanti per raccogliere montagne di denaro dagli investitori istituzionali, si sono bloccati. Troppe incertezze sul futuro per potersi impegnare nelle ghiotte operazioni di acquisizione, ristrutturazione e rivendita di aziende promettenti che possono portare a guadagni stratosferici.

Ma ora il vento è cambiato. Lo sboom è cominciato da tempo negli Stati Uniti, su uno strumento, la Spac, che prometteva di essere il nuovo Eldorado. Queste società hanno fatto il pieno di raccolta nel 2020-21, con 250 miliardi di dollari. L'obiettivo era quello di identificare dei target da acquisire con cui la Spac, che è quotata, si fonde, prendendo il nome della società acquisita. L'obiettivo si è però dimostrato un miraggio per gran parte delle Spac, e si è da poco capito che ben oltre 100 di questi miliardi dovranno essere restituiti entro il prossimo marzo se le relative Spac non riusciranno, com'è probabile, a trovare l'azienda da acquisire. Le Spac, infatti, hanno in genere una durata di due anni: se trascorrono senza esito, i soldi devono essere restituiti.

Ma anche le Spac che sono riuscite a fondersi con un'azienda-target non hanno sempre fatto un buon affare negli Usa. Numerosi i casi: la Spac Healthcare Merger Corp si fuse nel novembre del 2020 con Soc

Telemed e la portò in Borsa: il titolo valeva 9 dollari, ma nell'aprile 2022, quando la società fu ceduta, ne valeva solo 3. La Spac Queen's Gambit Growth Capital, che si è fusa con Swvl Holdings Corp di Dubai, ha perso da aprile a giugno 2022 un terzo del suo valore.

Insomma, non è scontato mettere in piedi dei gruppi manageriali in grado di identificare la "preda". Inoltre, non ci sono così tante prede in giro. Il risultato è che l'indice americano "De-Spac" che misura la performance delle società che si sono quotate tramite Spac, è sceso di oltre il

60% nel 2022, un calo molto più accentuato di quello dell'S&P 500. Nel fuggi-fuggi americano dalle Spac c'è anche una spinta regolamentare: a seguito di norme più restrittive, le Spac potrebbero essere chiamate a depositare i fondi in un conto separato, a protezione degli investitori.

E in Italia? «Da noi, per fortuna, la situazione è molto diversa», spiega Simone Strocchi di **Electa**, uno dei primi creatori di Spac nazionali e tuttora sul mercato con strumenti di questo tipo, seppur aggiornati, come Ipo Challenger. «L'impostazione italiana è da sempre meno aggressiva

e la regolamentazione più restrittiva e prevede la redazione di un prospetto informativo anche al momento della fusione, mentre negli Stati Uniti in questo passaggio si espongono dati previsionali in un contesto privo di assunzione di responsabilità

». Inoltre gli Stati Uniti sono un crocevia di investitori di tutto il mondo in cerca di speculazioni, mentre in Italia i capitali, seppur più contenuti, aderiscono alle Spac e alle loro evoluzioni per sostenere costruttivamente la crescita di Pmi. Il boom delle Spac italiane del 2017-18, seguito dallo sboom del 2018-19, ha diminuito gli operatori ma li ha portati a migliorare la loro proposta. Noi con Ipo Challenger emettiamo obbligazioni collateralizzate da cassa di brevissima durata, che conferiscono all'obbligazionista la facoltà discrezionale di aderire ad una proposta rimborso in natura (avente ad oggetto azioni e warrant della società target), creando così il primo flottante di avvio sui mercati».

Lo sboom italiano è raccontato anche da Alberto Minali, creatore insieme a Claudio Costamagna della Spac Revo, che ha approvato da poco la fusione con Elba Assicurazioni: «Nel maggio del 2020 la nostra Spac fu la prima a ripartire dopo il Covid. Ma le altre che venivano dopo di noi si sono bloccate perché nel frattempo il contesto macroeconomico e politico è cambiato».

Già, il contesto macroeconomico è diventato rapidamente ostativo non solo per le Spac ma anche per uno strumento più tradizionale e strutturato, i fondi di private equity, questi creati per gli investitori istituzionali alla ricerca di imprese da valorizzare. «Nella seconda parte di quest'anno - ha commentato Innocenzo Cipolletta, presidente dell'Aifi, l'associazione italiani del private



equity nel presentare i nuovi dati - il quadro è peggiorato: è emersa un'alta inflazione, tassi d'interesse reali negativi e in crescita secondo i programmi delle autorità monetarie».

Ma il rallentamento del private equity non è solo un fenomeno italiano, le stesse dinamiche sono presenti in tutto il mondo. Secondo le elaborazioni Pwc per Aifi, nel II trimestre del 2022 c'è stato a livello mondiale un calo della raccolta del 50,5% rispetto allo stesso periodo del 2021: dalla bella cifra di 240 miliardi si è passati a 119. Il numero dei fondi attivi è sceso del 57,8%. Gli investimenti effettuati sono calati nel secondo trimestre di quest'anno del 44,4% in termini di ammontare, da 236 a 132 miliardi. In Italia la raccolta è diminuita del 40% nel primo se-

mestre del 2022, a 1,704 miliardi. Gli investimenti, invece, sono aumentati del 139% a 10,8 miliardi, ma evidentemente fotografano impegni già presi in precedenza. Cresciuti però anche i disinvestimenti del 113% fino a 1,483 miliardi.

«Il mercato del private equity - spiega Stefano Cervo, partner e head of private equity di Kpmg Italia - deve riassetarsi su nuovi, più bassi, valori. In Borsa il riallineamento è già avvenuto, a breve avverrà anche sugli asset illiquidi come quelli in cui investe il private equity. Oggi, con alta inflazione, aumento dei tassi, probabile recessione, è difficile prezzare un asset. Ci saranno poche grandi operazioni, si andrà più sul middle market e ci si concentrerà di più sul portafoglio esistente».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**LA PRECISAZIONE DELL'ENI SUL GAS**

In merito all'articolo "Caccia agli extraprofitti" di lunedì scorso, Eni precisa che i contratti per l'approvvigionamento di gas in Italia citati da un analista interpellato sono in gran parte indicizzati ai valori dei principali hub e risultano pertanto molto onerosi anche per la società: sono da escludere extra profitti sull'approvvigionamento e vendita di gas in Italia.

La commercializzazione di gas, che è destinata all'Italia per il 50% del totale, contribuisce all'8% dei risultati di Eni. Gli utili di Eni, per contro, derivano per l'85% dall'attività di esplorazione e produzione di idrocarburi che la società svolge per il 95% all'estero.

**I numeri**

**IL CROLLO DELLA RACCOLTA DEI PRIVATE EQUITY RISPETTO AI PRIMI TRIMESTRI DEL 2021**  
DATI A LIVELLO GLOBALE



Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile