

IN BORSA/3 Dopo un boom clamoroso in America questi veicoli d'investimento iniziano a perdere colpi. Così i private equity italiani tornano a puntare su Milano. L'alternativa Amsterdam

Dov'è finita la spac

di Stefania Peveraro

Dopo un vero e proprio boom delle Spac negli Usa tra lo scorso anno e l'inizio di questo, il mercato oltreoceano si è congelato. Per contro il mercato di Amsterdam sembra in grande spolvero, mentre in Italia, dopo un blocco durato un anno e mezzo, qualcosa si torna a muovere, sebbene il dibattito sia ancora aperto circa la migliore struttura da adottare per evitare le trappole che hanno portato le ultime Spac a fallire la loro missione. Su Milano le iniziative non mancano, a partire da quelle promosse da alcune società molto attive nel passato e dai protagonisti del panorama bancario e assicurativo italiano. Come è il caso di Alberto Minali, ex amministratore delegato di Cattolica Assicurazioni ed ex direttore generale di Generali, che insieme a Claudio Costamagna (ex Goldman Sachs ed ex presidente Cdp) presenterà lunedì 10 maggio alla stampa la Spac Revo, finalizzata alla creazione di un nuovo gruppo assicurativo. La Spac sarà sponsorizzata da Intesa Sanpaolo e Ubs. Anche Giovanni Cavallini, Attilio Arietti, Enrico Arietti e Davide Milano sono pronti a lanciare in Italia una nuova Spac. Ad affiancare i promotori nell'operazione ci sono gli advisor Banca Akros e Banor sim. Il gruppo di promotori è lo stesso che ha promosso in passato le tre Spac italiane della serie Industrial Stars of Italy e della Spac olandese Dutch Star Companies One. Tutte e quattro le Spac hanno già portato a termine con successo la business combination: Industrial Stars

of Italy 1 con Lu-Ve, Industrial Stars of Italy 2 con Sit Group, Industrial Stars of Italy 3 con Salcef e Dsco con CM.com.

Arietti ha detto a *MF Milano Finanza*: «Ci proponiamo di raccogliere da 100 a 150 milioni. Ci quotiamo in Italia e ci rivolgeremo ad aziende italiane. Noi continuiamo a ritenere che le Spac, rimossi certi problemi tecnici, rappresentino uno strumento validissimo per le medie aziende italiane dotate di potenziale di crescita e forte posizione competitiva. Post pandemia intravediamo una forte ripresa con molte aziende italiane che avranno bisogno di equity per cavalcarla».

C'è chi invece ritiene che si debba andare oltre la business combination tra Spac e società target. Lo dice Simone Strocchi, fondatore di Electa, che ha al suo attivo non solo il fatto di essere stato tra i promotori della prima Spac di diritto italiano Made in Italy 1, che ha poi portato in borsa il big della distribuzione hardware e software Sesa, ma anche il fatto di aver portato a Piazza Affari altre tre società, Digital Value, Pharmanutra, Iwb, utilizzando soluzioni finanziarie innovative simil-Spac, ma che non hanno richiesto la business combination, che come si è visto è stata l'origine di tanti guai. In Italia, infatti, la fusione deve essere approvata dall'assemblea straordinaria sulla base di una maggioranza precisa ed è per questo motivo che esiste una soglia massima di recessi ammissibili.

Ma anche Amsterdam sembra essere la piazza più attraente per i promotori europei, mentre sino alla fine del 2020 molti europei sceglievano la via americana per lanciare la loro Spac.

A Euronext Amsterdam vuole sbarcare la Spac promossa da Vam Investments, holding specializzata in operazioni di buyout e growth capital, e Francesco Trapani, imprenditore ed ex ceo di Bulgari, a sua volta azionista di Vam, che stanno studiando un veicolo da 300-400 milioni di euro. E sempre a Euronext si è quotata a fine aprile anche Pegasus Europe, la Spac lanciata nel febbraio scorso da Jean-Pierre Mustier (ex ceo di Unicredit) e Diego De Giorgi (consigliere di Unicredit ed ex BofA-Merrill Lynch), insieme a Tikehau Capital e Financière Agache, la holding controllata dal colosso del lusso Groupe Arnault. La Spac ha raccolto 500 milioni di euro.

Riguardo gli Stati Uniti il primo motivo dello sboom è una questione normativa. «La Sec è intervenuta dicendo sostanzialmente che i warrant assegnati agli investitori e ai promotori delle Spac non sono attualmente trattati in modo adeguato dal punto di vista contabile e quindi devono essere oggetto di una nuova valutazione da parte di un terzo indipendente. E questo diktat riguarda tutti i warrant già in circolazione e quelli delle Spac in arrivo». A parlare a Milano Finanza è Luca Giacometti, che è stato tra i promotori delle Spac italiane Glenalta, Glenalta Food e Made in Italy 1 e della pre-banking company Ipo Challenger, che hanno tutte portato in borsa la loro società target. Giacometti negli Usa è tra i promotori della Spac Galileo Acquisition Corp che nei giorni scorsi ha annunciato la business combination con Shapeways, specializzata in servizi di stampa in 3D, che è stata valutata 410 milioni di

dollari. Ma «ora per mandare alla Sec il prospetto della business combination dobbiamo aspettare che gli advisor specializzati in valutazioni si liberino, perché sono tutti intasati di lavoro e c'è la lista d'attesa». Secondo Spac Analytics, nel 2020 negli Stati Uniti sono sbarcate infatti sul listino ben 248 Spac raccogliendo 83,4 miliardi di dollari pari al 46% dei 179,4 miliardi raccolti da tutte le 450 ipo di Spac e non Spac. E l'inizio di quest'anno non è stato da meno con ben 315 ipo di Spac che hanno raccolto 101,6 miliardi di dollari, cioè il 62% dei capitali raccolti in borsa dalle 428 ipo complessive. Ma appunto da inizio aprile questa girandola si è bloccata. Secondo SpacInsider, c'è una coda di filing alla Sec di ben 268 Spac, mentre le fusioni annunciate tra Spac e società target di acquisizione (business combination) sono state soltanto 8 contro le 103 dello scorso anno e nessuna business combination è stata conclusa quest'anno, contro le 31 del 2020.

A creare lo sboom delle Spac negli Usa è stata anche l'enorme pila di proposte che si sono affastellate sui desk degli investitori specializzati in quello che è un secondo giro di raccolta da parte dei promotori, che viene condotto poco prima della business combination. Sono gli investitori specializzati nei cosiddetti Pipe (private investments in public equity) che alla fine garantiscono negli Usa la riuscita o meno dell'acquisizione da parte della Spac, indipendentemente da quanti azionisti non approvino l'investimento proposto e decidano di recedere dalla Spac. «Per fortuna noi il nostro Pipe siamo riusciti a chiuderlo. Ma ora questi investitori sono oberati di proposte. (riproduzione riservata)

IL MERCATO DELLE SPAC NEGLI USA*

Dati aggiornati al 7 maggio 2021

Anno	Numero ipo nell'anno (A+B+C+D)	Mln \$ raccolti	Spac in cerca di target (A)	Business combination annunciate (B)	Business combination completate	Spac liquidate (D)	Numero ipo in arrivo (E**)	Totale Spac (A+B+C+D+E)
2021	315	101.567,0	307	8	0	0	268	583
2020	248	83.346,7	114	103	31	0	5	253
2019	59	13.600,3	5	20	33	1	0	59
2018	46	10.751,9	0	2	43	1	0	46
2017	34	10.048,5	0	2	29	3	0	34
2016	13	3.499,2	0	0	11	2	0	13
2015	20	3.902,4	0	0	17	3	0	20
2014	12	1.749,8	0	0	8	4	0	12
2013	10	1.455,3	0	0	8	2	0	10
2012	9	490,5	0	0	6	3	0	9
2011	15	1.081,5	0	0	12	3	0	15
2010	7	502,6	0	0	3	4	0	7
2009	1	36,0	0	0	1	0	0	1
Totale	789	232.031,7	426	135	202	26	273	1062

Note: *Dati relativi allo stadio di vita delle Spac quotate o che hanno depositato filing alla SEC per ipo per ciascun anno;

**file già depositati alla SEC

Fonte: SpacInsider

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

