

PIAZZA AFFARI/4 In crescita continua, i veicoli di investimento italiani saranno 20 entro fine anno e sono più efficienti di quelli statunitensi. In tutto hanno raccolto 1,6 miliardi e hanno reinvestito 763 milioni

Come corrono le spac

di Marco Fusi
MF-DowJones

Il mercato italiano delle Spac si conferma sempre più vivace e anche confrontando l'esperienza italiana con quella americana la situazione, anche se con numeri diversi, è decisamente lusinghiera con Milano che si conferma il centro di riferimento di questi strumenti nati per portare le Pmi a Piazza Affari e che per ora si sono indirizzati principalmente verso aziende del Nord e Centro Italia. Le Spac sono veicoli costituiti al solo fine di raccogliere capitale tramite ipo per effettuare operazioni di fusione o acquisizione di aziende che negli ultimi anni hanno visto un successo crescente. Da un raffronto della situazione Usa-Italia emerge che gli Stati Uniti hanno visto circa 200 quotazioni all'anno nel periodo 2011-2016, mentre l'Italia ha un numero di ipo equivalente a meno di 20, sempre su base annua, nello stesso periodo di riferimento. Quindi, in rapporto al numero di ipo, l'indice di fecondità di Spac italiane appare quasi doppio rispetto a quello americano (ossia meno di 20 quotazioni all'anno per un totale di quattro Spac, con un rapporto che si aggira intorno a 1/5, contro le 20 Spac all'anno e le 200 ipo negli Usa, pari appunto a 1/10).

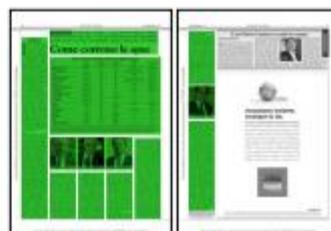
Diverse anche le caratteristiche delle aziende target. Il mercato americano, infatti, costruisce Spac che poi operano non solo su target identificati negli Stati Uniti, ma fanno operazioni anche cross border, mentre in Italia la focalizzazione è invece su target che sono Pmi nazionali. «Lo stato attuale in Italia è significativo. Da

Made in Italy 1, abbiamo visto un numero rilevante di Spac», afferma Simone Strocchi, presidente di Aispac, l'associazione italiana dei promotori di Spac, e pioniere delle Spac in Italia. Sua, infatti, la prima operazione nel nostro Paese con Made in Italy 1 poi fusa in Sesa, cui ha fatto seguire anche le operazioni IpoChallenger/Italian Wine Brands e IpoChallenger/Pharmanutra che ha realizzato con Electa Ventures, società che ha espressamente dedicato alla realizzazione di spac e pre-booking company in cui opera con un team di specialisti coordinato da Angela Oggionni.

Dalla prima Spac, lanciata a giugno 2011, a oggi il capitale raccolto è superiore a 1,6 miliardi per un totale investito pari di circa 763 milioni e il numero delle Spac sembra destinato a toccare, se non superare quota 20 entro fine 2017. «È curioso osservare che il team con cui lanciammo da pionieri, attraverso Genus Srl, l'antesignana Made in Italy 1 (prima Spac di giurisdizione italiana), costituita dal sottoscritto, Luca Giacometti e Matteo Carlotti, abbia poi separatamente realizzato ben 7 delle 18 spac a oggi create dando vita ad una famiglia allargata molto feconda. Penso che entro fine anno, arriveremo ad un totale di 20 Spac. Da qui a fine 2017 ci saranno, infatti, almeno altre tre operazioni: la Spactiv di Borletti (il collocamento ha preso il via questa settimana e lo sbarco su Aim Italia dovrebbe avvenire a fine mese, ndr), Industrial Stars of Italy 3 di Arietti e Cavallini e probabilmente anche noi lanceremo una nuova pre-booking company a veloce ciclo, quindi questa quota sarà sicuramente raggiunta». Negli ultimi due anni, inoltre, si è assistito a un forte aumento delle dimensioni delle Spac

con le ultime due arrivate sul mercato, Sprintitaly e Eps - lanciata da Equita, Private Equity Partners. Fabio Sattin, Giovanni Campolo, Stefano Lustig e Rossano Rufini - che ad esempio hanno raccolto 150 mln euro ciascuna. Somma superata solamente da Space 2, la seconda Spac lanciata, tra gli altri, da Sergio Erede, Gianni Mion, Roberto Italia, Carlo Pagliani ed Edoardo Subert, che si è quotata sul Miv nel luglio del 2015 raccogliendo una dotazione di 300 milioni. «Il 70% del pil nazionale è fatto da Pmi, quindi», spiega Strocchi, «le Spac si indirizzano verso le eccellenze del nostro Paese. Non parliamo di micro-imprese, ma a mio avviso l'ideale è una Spac che si applichi a società con una capitalizzazione post money tra 150 e 300 milioni. Aspirando a portare queste società in borsa, vedo un ammontare ideale di 50-70 milioni e una soglia di massima di 150/200 milioni. Poi magari ci saranno proposte sporadiche di Spac più grandi ma penso che queste si conteranno sulle dita di una mano».

In termini geografici, invece, Milano si conferma la capitale delle Spac, mentre le società target verso cui si sono indirizzati gli investimenti sono localizzate principalmente nel Nord e nel Centro Italia. «A livello geografico», precisa infatti Strocchi, «Milano la fa da padrona. Abbiamo il primato. Tutte le Spac sono



società con sede nel capoluogo lombardo, poi sono state applicate ad aziende presenti in tutta Italia». Le aziende target di Spac sono state: due toscane (Sesa e Pharmanutra), tre trentine (Provinco in ambito Iwb, Gpi e Acquafil, quest'ultima pronta al debutto), una piemontese (Giordano vini in ambito Iwb), una veneta (Sit), quattro lombarde (Lu-ve, Fila, Zephyro, Ivs) e una ligure (Orsero). «Parliamo, quindi, di società promosse da imprenditori finanziari milanesi che orientano l'attenzione sull'eccellenza italiana distribuita su varie regioni. In realtà, l'operazione più a Sud è avvenuta nel Lazio e non abbiamo ancora assistito alla scelta di un'impresa con sede nel mezzogiorno, che spero si possa presto annoverare tra le prossime operazioni di successo. In ogni caso, Milano e la Lombardia hanno lanciato queste iniziative che poi si sono indirizzate verso le eccellenze italiane», conclude il presidente di Aispac.

Giudizi positivi sulle Spac arrivano anche dal lato investitori come sottolinea ad esempio Carlo Gentili, fondatore e ad di Nextam Partners. «Io ho una visione positiva sulle Spac, ovviamente», spiega. «Parlo dal punto di vista mio che è quello dell'investitore. Lo strumento tutela molto chi vi investe avendo facoltà di recedere alla pari, consentendo di mantenere il denaro impiegato e valutare l'investimento al momento della cosiddetta business combination». Se non la si ritiene opportuna, infatti, si può uscire dalla Spac senza sostenere costi. «È una forma che si avvicina a una sorta di private equity. È interessante perché offre all'investitore l'opportunità di avvicinarsi a strumenti meno liquidi, ma che non ha le caratteristiche di lunghezza e illiquidità tipiche del private equity. Naturalmente, a differenza del Pe, con la Spac si ha una sola opportunità di acquisizione», prosegue Gentili, sottolineando che «ci sono an-

che vantaggi per le aziende, che così saltano il meccanismo della ipo. Credo che sotto questo punto di vista ci sia un terreno fertile visto che l'economia italiana è principalmente fatta da piccole e medie imprese. Le Spac, infatti, hanno una raccolta che è appropriata per il mercato domestico, avendo raccolte tra 50-100 milioni. Inoltre tale meccanismo accorcia notevolmente i tempi della quotazione e rispetto al private equity l'imprenditore si trova con soggetti vicini di solito molto capaci e seduti dalla sua stessa parte del tavolo. Nel caso del private equity non è detto che il fondo faccia lo stesso gioco dell'imprenditore visto che dopo cinque anni deve vendere. Con le Spac questo non succede». Come Nextam, conclude Gentili, «abbiamo partecipato a diverse Spac sia in Italia e sia negli Stati Uniti, ma negli Usa questo strumento è meno efficace perché le dimensioni sono diverse. È uno strumento meno adatto rispetto all'Italia». (riproduzione riservata)

TUTTE LE SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANY ITALIANE

Spac	Data di quotazione	Capitale raccolto (mln di €)	Capitale investito (mln di €)	Target acquisito	Data quotazione target
Made in Italy 1 spa	Giugno-11	50	42	Sesa spa	Febbraio-13
IPO Challenger (1)	Nd	52	42	Italian Wine Brands spa	Gennaio-15
Space	Dicembre-14	130	100	Fila spa	Giugno-15
Industrial Stars of Italy	Luglio-13	50	50	Lu-Ve spa	Luglio-15
GreenItaly 1 spa	Dicembre-14	35	26	Zephyro spa (ex Prima Vera)	Dicembre-15
Space 2 (2)	Luglio-15	154	154	Avio spa	Marzo-15
Capital for Progress 1 spa	Settembre-15	51	51	Gpi	Dicembre-17
Glenalta Food	Novembre-15	80	74	F.II Orsero	Febbraio-17
Industrial Stars of Italy 2	Maggio-16	50,5	50	Sit	Nd
Innova Italy 1	Ottobre-16	100	in corso	nd	Nd
IPO Club (3)	Fondo Chiuso	120	6	nd	Nd
Space 3	Aprile-17	154	154	Acquafil	Settembre-17
Crescita	Aprile-17	130	in corso	nd	Nd
IPO Challenger 1	Nd	20	20	Pharmanutra	Luglio-17
Glenalta 2	Luglio-17	98	in corso	nd	Nd
Spint Italy	Luglio-17	150	in corso	nd	Nd
EPS	Luglio-17	150	in corso	nd	Nd
Capital for Progress 2	Agosto-17	65	in corso	nd	Nd

* Electa advisory & merchant bankers firm fondata da Simone Strocchi (1) considerata l'evoluzione della spac in "oprebookng company" ha emesso obbligazioni rimborsabili in azioni + warrant della target potenziale contestualmente ad emissione a quotazione (IPO riservato della target) (2) inizialmente 308 mio, di cui 154 destinati a BCV avio e 154 mln scissi a una nereo, a sua volta una Spac, battezzata Space 3 con cui è stata realizzata l'operazione su Acquafil (3) tecnicamente non si tratta di una Spac, ma di un fondo chiuso, ideato da Electa e Azimut. Finalizzato ad alimentare al 30% una serie di spac prebookng company a veloce ciclo promosse e selezionate da Electa e Azimut che coinvolgeranno a loro volta investitori professionali diretti. Si stima un totale potenziale di investimento cumulato di oltre €400M



Simone Stocchi



Sergio Eresle



Maurizio Borletti



Carlo Gentili