Fidelity INTERNATIONAL
Premio Morningstar Miglior Società Multi Asset 2014 - 2015 - 2016 2017

IN EDICOLA IL NUOVO NUMERO DEL MAGAZINE

www.milanofinanza.it

MILANO FINANZA

€ 4,20* Sabato 15 Luglio 2017 Anno XXIX - Numero 138 MF il quotidiano dei mercati finanziari Class editori

Spedizione in A.P. art. 1 c.1 L. 46/04, DCB Milano
*Offerta individuale con MF Fashion (Milano Finanza € 3,80 + MF Fashion € 0,40)

Fidelity INTERNATIONAL
Premio Morningstar Miglior Società Multi Asset 2014 - 2015 - 2016 2017

RITORNI DI FIAMMA *A lungo trascurati, i titoli di Stato italiani ora offrono rendimenti interessanti. Ma occorre saper scegliere bene*

Non tutti i Btp sono uguali

ORSI & TORI

DI PAOLO PANERAI

Ha vinto la trasparenza. Dopo il clamoroso errore di un comunicato nel quale non si davano le informazioni fondamentali che deve al mercato una società prossima alla borsa, **doBank**, consigliata da **Giuliana Paoletti**, ai vertici dell'informazione finanziaria in Italia, ha scelto liberamente di pubblicare su questo giornale un prospetto strutturato per spiegare obiettivi, proprietà e rischi dell'investimento (in realtà opportunità). E il mercato ha reagito più che positivamente: la domanda di titoli è stata pari a 4,5 volte l'offerta e all'esordio in borsa il titolo ha avuto un balzo del 15% rispetto al prezzo di collocamento di 9 euro. Un successo certamente dovuto alle prospettive del business della gestione dei non performed loan (npl), fra i più interessanti in questo momento sul mercato finanziario, ma la decisione di scegliere la maggiore trasparenza dopo le critiche di questo giornale al comunicato e al metodo seguito di rimanere opachi è stata più che notata degli investitori istituzionali e ora la linea scelta, se sarà seguita nel tempo, premierà il titolo anche rispetto agli investitori provati, che dopo la quotazione potranno acquistare e vendere.

Ma il caso doBank ha prodotto effetti anche in Parlamento. La Commissione Finanze del Senato, presieduta con competenza e passione dal pd **Mauro Maria Marino**, ha colto al volo l'opportunità offerta dal parere in discussione sulla **Mifid II**, la direttiva europea di regolamento dei mercati finanziari che dovrà essere recepita nella legislazione italiana entro il 1° gennaio, e ha votato con un solo astenuto il parere di riportare obbligatoria la pubblicazione sui giornali di documenti fondamentali per la tutela e la conoscenza dei risparmiatori.

Il testo completo del parere è stato pubblicato su *MF-Milano Finanza* dell'8 luglio e su *ItaliaOggi* dell'11. Mentre la Mifid rende obbligatorio fornire all'investitore singolo tutta una serie di informazioni attraverso un documento sintetico con

INCHIESTA
I BOSS DELLE SOFFERENZE
Chi acquista i non performing loans, chi li gestisce, chi li riscuote (e come...)

BANCA CARIGE
Meteora Volpi, dall'Africa sino a Fiorani

CONSULENTI GLOBALI
La Svedese con l'alce, all'ombra di Mustier

FENOMENI AL LISTINO
Che cosa c'è dietro l'invasione delle Spac

SPORT BUSINESS
Così gli americani cambieranno la Formula 1

I nostri clienti hanno sempre saputo dove trovare le migliori opportunità.

DNCA INVESTMENTS
Gérant d'épargne

FENOMENI

INVESTIMENTI In questi giorni all'Aim c'è un affollamento di quotazioni di special purpose acquisition company, che raccolgono sempre più consensi tra gli investitori alla ricerca di rendimenti interessanti. Ecco chi le promuove e che cosa comprano

Invasione di spac

di **Stefania Peveraro**

Due quotazioni di spac, più la quotazione di due società che si sono fuse rispettivamente con una spac e, l'altra, con una simil-spac (o prebooking company). Accadrà tutto sull'Aim Italia nella settimana che inizia il 17 luglio. Ma non è finita, perché in arrivo ci sono almeno altre tre Special purpose acquisition company, cioè società di investimento strutturate nella forma che gli anglosassoni chiamano «blank check» o assegno in bianco. Una spac, promossa da un'istituzione finanziaria e/o da un gruppo di manager, raccoglie capitali da investitori privati e si quota su un mercato, dopodiché cerca una società target non quotata nella quale investire entro un periodo predefinito (di solito due anni dalla quotazione della spac), dopodiché, se la maggioranza degli azionisti della spac è d'accordo, si procede alla fusione tra i due soggetti (business combination) e alla quotazione della società target. Le pre-booking company, invece, tecnicamente non sono spac, perchè raccolgono denaro dagli investitori (di solito nella forma di bond convertibili), ma non si quotano prima della business combination. Tuttavia condividono con le spac la stessa filosofia di base, che è quella di raccogliere capitali per condurre una sola acquisizione e portare in Borsa la società di cui si è appena acquisita una partecipazione, tramite conversione dei bond della simil-spac in azioni della società target.

In Italia il settore delle spac e delle pre-booking company è in grande effervescenza, sostenuto dall'interesse crescente degli investitori sia istituzionali sia privati con ampia disponibilità finanziaria (i cosiddetti high networth individuals), personalmente o tramite i loro family office, che sono oggi alla continua ricerca di alternative di investimento che offrano rendimenti più ricchi di quelli magrissimi offerti dal settore obbligazionario o comunque dall'investimento azionario tradizionale.

A oggi sono 12 le spac che si sono quotate a Piazza Affari (Italy 1 Investments sa, Made in Italy 1, space, Industrial Stars of Italy, GreenItaly 1, Capital for Progress 1, Glenalta Food, space 2, Industrial Stars of Italy 2, Innova Italy 1, Crescita e space 3). A queste vanno aggiunte le due prebooking company Ipo Challenger e Ipo Challenger 1, di cui è anchor investor Ipo Club, il fondo chiuso lanciato nel maggio 2016 da Azimut Global Counseling (gruppo Azimut) ed Electa Ventures (gruppo Electa) e focalizzato sulle medie aziende italiane eccellenti in fase di pre-ipo. Ma si diceva che presto questo numero aumenterà. Le spac che stanno per debuttare sull'Aim sono infatti Glenalta e Sprint, rispettivamente il 19 e il 21 luglio. La prima è promossa da Luca Giacometti e Gino Lugli, gli stessi promotori di Glenalta Food, la spac dedicata al settore alimentare che l'anno scorso ha portato in quotazione il gruppo Orsero. A differenza di Glenalta Food, Glenalta, che ha raccolto 100 milioni di euro a fronte di ben 190 milioni di ordini, sarà una spac generalista, quindi non investirà solo nel mondo del food. «L'interesse è stato altissimo», ha detto martedì 11 luglio nel suo intervento ai Caffè di *BeBeez* Massimo Gionso di Cfo sim, che è stato global coordinator del collocamento della spac e che ne sarà nomad. «Le spac sono uno strumento di investimento che riscuote grande successo di questi tempi. E la platea degli investitori si sta allargando. Vediamo spesso nuovi investitori privati che si avvicinano allo strumento, che certo però non è per tutti, perché l'investimento minimo richiesto è 100 mila euro e questo, in una logica di diversificazione, implica che l'investitore abbia a disposizione un patrimonio liquido ben più importante di un milione di euro».
Quanto a Sprint Italy, è promossa da Gerardo Braggiotti (33,3%), dalla società di advisory Fineurop Soditic (33,3%) e, insieme, con una quota del 33,3%, da Matteo Carlotti (già co-promotore delle spac Made in Italy 1 e Greenitaly, che hanno concluso la business combination, rispettivamente con Sesa e con Zephyro)

e Francesco Pintucci (consigliere delle spac promosse da Carlotti). Anche Sprint sta arrivando al termine della raccolta che inizialmente aveva un target di 100 milioni ed è stato poi portato a 150 milioni. Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza* anche in questo caso è molto probabile che il collocamento di chiuda a riparto.

Vicina alla chiusura della raccolta è poi anche Capital for Progress 2, la seconda spac promossa da Massimo Capuano, Antonio Perricone, Marco Fumagalli e Alessandra Bianchi, dopo aver portato in quotazione lo scorso dicembre la trentina Gpi. Il target dovrebbe essere in linea con quanto raccolto dalla prima spac, cioè attorno ai 50 milioni, e lo sbarco sul listino è previsto prima dell'estate.

In arrivo sul mercato dopo l'estate c'è poi, secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, la terza spac promossa da Attilio Arietti e Giovanni Cavallini, Industrial Stars of Italy 3, dopo che con le prime due spac hanno portato a termine l'integrazione con Lu-Ve e con Sit Group. Le dimensioni della raccolta non sono state ancora definite, ma è ragionevole immaginare che si aggireranno ancora una volta intorno ai 50 milioni di euro. C'è poi in preparazione anche la spac promossa da Maurizio Borletti, erede della famiglia milanese che fondò la Rinascente e oggi proprietario di Grandi Stazioni, la cui raccolta si dice sarà coordinata da Mediobanca e Ubi Banca.

Allo studio c'è anche una spac istituzionale, promossa da Intesa Sanpaolo e da Idea Capital Funds sgr, che pure andrà in raccolta dopo l'estate. Si tratterà della seconda spac promossa da istituzionali, dopo quella annunciata a inizio giugno da Equita sim e Private Equity Partners sgr, con target ancora non comunicato, ma che gli addetti ai lavori si aspettano tra 100 e 150 milioni. Si tratta della prima iniziativa della joint venture paritetica tra Pep sgr ed Equita sim annunciata a marzo e nata per lo sviluppo di progetti congiunti e innovativi nel settore del private capital. E poi certamente torneranno a raccogliere denaro i promotori delle spac della serie space, dopo i successi delle precedenti edizioni, e ovviamente sono in arrivo a stretto giro altre pre-booking company promosse da Ipo Club.

Sul fronte della quotazione delle società target, il 18 luglio sbarcherà all'Aim PharmaNutra, specializzata nello sviluppo di prodotti nutraceutici e dispositivi medici. Nei giorni passati la società ha depositato in Borsa Italiana la domanda di ammissione all'Aim, dopo un accordo con Ipo Challenger 1, la prima pre-booking company di cui è stato anchor investor Ipo Club. Simone Strocchi, che con il team di Electa, coordinato da Angela Oggionni, è partner di Azimut nell'iniziativa Ipo Club, in occasione del suo intervento al Caffè di *BeBeez* ha detto: «In quattro giorni abbiamo raccolto 20 milioni di euro e nel giro di tre mesi abbiamo individuato la target e l'abbiamo portata in quotazione. Si tratta di un processo che ormai inizia a essere rodato e che grazie al meccanismo del veicolo a monte che funge da anchor investor, funziona molto più velocemente di quanto inizialmente si potesse immaginare, a tutto vantaggio degli investitori». Ipo Challenger 1 è strutturato come un veicolo non quotato che ha emesso un bond convertibile, sottoscritto dagli investitori, dopodiché il bond verrà convertito in azioni della società che verrà scelta come target. Si tratta della stessa struttura studiata da Strocchi per Ipo Challenger, la pre-booking company che nel 2014 aveva raccolto 52 milioni di euro collocando un'obbligazione convertibile tra gli investitori e aveva poi dato vita a Italian Wine Brands. Peraltro Strocchi ha già fatto un passo successivo. Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza* sta lavorando con Elite di Borsa italiana per introdurre nella nuova piattaforma Club deal una sezione dedicata allo sviluppo di «spac in cloud», dove ciascuno degli attori di un'operazione con spac potrà proporsi per strutturare un deal. È atteso invece il prossimo 20 luglio lo sbarco all'Aim anche di Sit Group, azienda padovana specializzata in componenti per gli apparecchi a gas a uso domestico, che ha appena sottoscritto l'accordo di fusione con Industrial Stars of Italy 2. A fine maggio nessuno degli azionisti della spac aveva esercitato il diritto di recesso.

Un'altra società target sulla via della quotazione è Aquafil, gruppo trentino leader europeo nella produzione di fibre per pavimentazione tessile, controllato dal presidente e ceo Giulio Bonazzi e partecipato dal fondo Three Hills Capital Partners e dalla Compagnia Trentina. Aquafil è stata scelta come società target da parte di space 3, la spac nata dallo scorporo della precedente space 2 e dotata di circa 152 milioni di euro di liquidità. I consigli di amministrazione di space3 e di Aquafil hanno approvato la fusione per incorporazione di Aquafil in space 3. Il cda di space3 ha convocato poi per il 27 luglio l'assemblea degli azionisti che sarà chiamata ad approvare la business combination e la fusione.

Spesso e volentieri c'è uno studio legale come punto di riferimento della maggioranza delle spac e delle pre-booking company: si tratta di Gatti Pavesi Bianchi, che negli ultimi anni ha curato l'ammissione a quotazione di Glenalta e Glenalta Food, Sprint, Industrial Stars of Italy e Industrial Stars of Italy 2, GreenItaly e Made in Italy 1. Ha inoltre curato la business combination di Industrial Stars of Italy 2 con Sit, quella di Glenalta Food con GF Group, quella di GreenItaly con PrimaVera (oggi Zephyro), quella di Industrial Stars of Italy in Luve, quella di Made in Italy 1 in Sesa e ha creato il nuovo gruppo Italian Wine Brands dall'unione di Giordano Vini e Provinco, finanziato da Ipo Challenger. «Abbiamo iniziato con Made in Italy, la prima spac promossa da Giacometti, Carlotti e Strocchi», racconta Stefano Valerio, partner di Gatti Pavesi Bianchi, «quando ai primi passi di questo mercato in Italia c'era il dubbio che non si potesse prevedere un meccanismo che garantisse il diritto di recesso del singolo socio in caso non volesse aderire alla business combination e quindi si pensava che le spac potessero soltanto essere strutturate all'estero, in particolare in Lussemburgo. In realtà ci siamo resi conto

che bastava prevedere un diritto di recesso legato al cambio dell'oggetto sociale, perché non si cadesse in alcun divieto imposto dalla normativa. Evidentemente quella soluzione ci ha accreditato sul mercato tra i promotori delle spac, e da allora abbiamo seguito la maggioranza delle spac promosse fino ad ora». Tra le soluzioni immaginate per far evolvere le spac c'è quella di incrementarne la liquidità. «Abbiamo immaginato di introdurre un'opzione put a favore dell'azionista della spac con obbligo della spac stessa di ricomprare le azioni del socio che voglia recedere prima del previsto», aggiunge Valerio. Infine «va tenuto presente che la spac non deve essere immaginata come uno strumento per quotare aziende che si sarebbero potute quotare tranquillamente da sole. La realtà è che si tratta di uno strumento più adatto a risolvere situazioni complesse, come nel caso del gruppo Orsero, ad esempio». (riproduzione riservata)

LA MAPPA DELLE SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANY

	Nome	Promotori	Data Ipo Spac	Capitale raccolto in mln di €	Target acquisito
1	Italy 1 Investments sa	V. Gamberale, C.Mammola, G. Revoltella, R.Berger, F. Lahmstein e G.Wendenburg	gennaio 2011	150	IVS spa
2	Made in Italy 1 spa	M. Carlotti, L. Giacometti e S. Strocchi	giugno 2011	50	Sesa spa
3	IPO Challenger (1)	S.Strocchi, A. Oggioni, Electa e L. Giacometti	nd	52	Italian Wine Brands spa
4	Space	S. Erede, G.Mion, R. Italia, C.Pagliani, E.Subert, A. Ambrosio e E. De Bernardi	dicembre 2014	130	Fila spa
5	Industrial Stars of Italy	Attilio Arietti e Giovanni Cavallini	luglio 2013	50	Lu-Ve spa
6	GreenItaly 1 spa	M. Carlotti, Idea Capital Funds sgr, Vedogreen	dicembre 2014	35	Zephyro spa (ex Prima Vera)
7	Capital for Progress 1	M. Capuano, A. Perricone, M. Fumagalli e A. Bianchi	settembre 2015	51	Gpi
8	Glenalta Food	L. Giacometti, G. Lugli, S. Malagoli e S. Marenco	novembre 2015	80	Gruppo Orsero
9	Space 2	S. Erede, G.Mion, R. Italia, C.Pagliani, E.Subert, A. Ambrosio e E. De Bernardi	luglio 2015	155,15 (6)	Avio spa
10	Industrial Stars of Italy 2	Attilio Arietti e Giovanni Cavallini	maggio 2016	50,5	Sit group
11	Innova Italy 1	F. Conti, M.Costaguta, P. Ferrario , F. Gianni e A. Pansa	ottobre 2016	100	nd
12	IPO Club (4)	S. Strocchi, A.Oggioni, Electa, Azimut Holding	in raccolta	130	nd
13	Crescita	Crescita Holding srl (M. Armanini, C. D'Ippolito, M.Drago, C. Moser, A. Tazartes, A. Toffoletto) e Dea Capital spa	marzo 2017	130	nd
14	Space 3	spin-off da Space 2	aprile 2017	152,85	Aquafil
15	Ipo Challenger 1 (1)	Ipo Club, che ne è anchor investor	nd	20	PharmaNutra
16	Industrial Stars of Italy 3	Attilio Arietti e Giovanni Cavallini	dopo estate 2017	nd	nd
17	Capital for Progress 2	M. Capuano, A. Perricone, M. Fumagalli e A. Bianchi	luglio 2017	nd	nd
18	Glenalta	L. Giacometti, G. Lugli	luglio 2017	100	nd
19	Sprint Italy	G. Braggiotti, Fineurop Soditic, M. Carlotti e F. Pintucci	luglio 2017	target 100	nd
20	nd	Private Equity Partners sgr ed Equita sim	dopo estate 2017	nd	nd
21	nd	Intesa Sanpaolo e Dea Capital	dopo estate 2017	nd	nd
22	nd	Maurizio Borletti	dopo estate 2017	nd	nd

(1) tecnicamente non si tratta di una Spac, perché la società non è stata quotata, ma ha emesso obbligazioni convertibili in azioni della target potenziale in occasione dell'ipo della target
(2) un altro warrant ogni 2 azioni sottoscritte saranno assegnati assegnati alla business combination agli azionisti non recedenti
(3) altri 3 warrant gratuiti ogni 10 azioni saranno assegnati alla business combination agli azionisti non recedenti
(4) tecnicamente non di tratta di una Spac, ma di un fondo chiuso che sarà promotore di più Spac
(5) al momento della business combination
(6) in origine ha raccolto 308 milioni, poi è stata scissa al momento della business combination e a Space 3 sono stati apportati 152,85 milioni

Be Beez

Fonte: BeBeez

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

LA PERFORMANCE IN BORSA DELLE TARGET DELLE SPAC ITALIANE

Spac	Azione della target	Azioni		Warrant	
		Variazione % da inizio anno	Variazione % da quotazione	Variazione % da inizio anno	Variazione % da quotazione
Italy 1 Investments sa	IVS spa	**43,76%**	36,16%	-	-
Made in Italy 1 spa	Sesa spa	**39,91%**	152,55%	-	-
Space	Fila spa	**37,92%**	147,22%	-	-
Glenalta Food	Gruppo Orsero	**37,05%**	45,89%	84,45%	**84,45%**
IPO Challenger	Italian Wine Brands spa	**29,43%**	4,16%	-	-
Space 2	Avio spa	**28,22%**	36,17%	198,40%	**325,32%**
Industrial Stars of Italy	Lu-Ve spa	**18,30%**	17,66%	-	-
Capital for Progress 1	GPI	**10,91%**	12,52%	80,00%	**80,00%**
GreenItaly 1 spa	Zephyro spa (ex Prima Vera)	**-9,86%**	-27,61%	-6,92%	**-65,39%**

Fonte: Bloomberg

GRAFICA MF-MILANO FINANZA