NUOVI STRUMENTI Diverse società di gestione italiane hanno puntato sui veicoli quotati il cui scopo è acquisire aziende da portare poi sui listini La più attiva è stata Mediolanum. Ecco quanto hanno investito sinora

La spac? In fondo piace

di Stefania Peveraro

L'ultima spac (special purpose acquisition company) a quotarsi all'Aim Italia è stata, nei giorni scorsi, Life Care Capital. Il veicolo specializzato nella sanità e nel farmaceutico ha raccolto 140 milioni di euro. Tra i promotori figurano Alessandra Gavirati, sinora partner di Synergo sgr e con un passato in BS Private Equity e Sopaf, e Carlo Castellano, fondatore di Esaote. Pochi giorni prima a sbarcare all'Aim era stata Vei 1, promossa da Palladio Finanziaria, dopo aver raccolto 100 milioni ma con l'apporto per 20 milioni della stessa holding.
In totale le spac o pre-booking company dedicate al mercato italiano hanno raccolto poco meno di 3,6 miliardi di euro dal 2011, cioè da quando per prima è stata quotata al segmento Miv di Piazza Affari la spac di diritto lussemburghese Italy 1 Investments, promossa da Vito Gamberale, Carlo Mammola e altri professionisti. In totale hanno investito sinora 980 milioni di euro in 12 aziende, oggi quotate a Piazza Affari. Ci sono quindi ancora più di 2,6 miliardi di euro da investire, di cui circa 300 milioni già allocati nelle tre business combination (cioè acquisizioni e successive fusioni) appena annunciate. Le società target, se tutto andrà secondo i piani dei promotori, andranno in quotazione all'Aim Italia nei prossimi mesi. Si tratta di Cellular Line (con la spac Crescita), Industrie Chimiche Forestali (con Eps) e Gruppo Cft (con Glenalta).

Sono i numeri che emergono dal database di BeBeez, che considera i veicoli sia di diritto italiano che di diritto estero e comprende tanto le spac tradizionali, quotate in borsa una volta raccolti i capitali, che le cosiddette pre-booking company, veicoli di investimento non quotati che raccolgono capitali per investire in aziende in fase di pre-ipo e poi portano quelle stesse aziende in quotazione. Denaro che in gran parte negli anni è andato a ingrandire la capitalizzazione dell'Aim Italia, visto che, salvo poche eccezioni, tutte le spac in questione sono state quotate su questo mercato. Le eccezioni sono le quattro spac della serie Space, tutte quotate sul segmento Miv di Borsa Italiana (per una raccolta totale superiore a 900 milioni) e la prima spac quotata in assoluto a Borsa Italiana, cioè la Italy 1 Investments sa, anch'essa sul Miv. Ovviamente una volta conclusa la business combination, le società target delle spac, quando ce ne sono state le condizioni, si sono spostate su altri listini, riducendo di conseguenza la capitalizzazione dell'Aim Italia.
Le spac hanno inciso notevolmente sia sulla capitalizzazione dell'Aim Italia che sulla performance, visto che sino alla business combination la performance delle spac è molto bassa, essendo scatole piene di liquidità. Proprio per questo l'ultimo report periodico sul mercato Aim redatto da KT & Partners, società di consulenza fondata da Kevin Tempestini, ha presentato tre indici diversi relativi all'Aim: uno complessivo, uno che esclude le spac e un indice che riguarda solo queste ultime. Non sorprende che l'indice depurato delle spac abbia guadagnato il 30% nel 2017, quindi migliore dell'indice generale (+27,5%), dato che l'indice delle spac ha guadagnato solo il 5,8%.
Sul fronte degli investitori, invece, KT & Partners calcola che la percentuale degli istituzionali internazionali sull'Aim Italia a fine 2017 era del 69,23% e che i principali 40 sempre sull'Aim avevano investito in tutto, a dicembre 2017, 483 milioni, di cui 159 in spac. (dato già cresciuto). Un'estrazione fatta per *MF-Milano Finanza* dal database FactSet ha evidenziato che i primi 38 investitori in spac hanno in portafoglio più di 197 milioni di euro di azioni di veicoli quotati all'Aim, con Mediolanum Gestione Fondi in testa con quasi 40 milioni di euro investiti, seguita con circa 23 milioni ciascuno da Anima, Nextam e Kairos. Quest'ultima sgr, però, è destinata a fare a breve un salto in classifica, visto che dalla tabella, per questioni di tempi di aggiornamento dei dati, sono ancora esclusi gli investimenti in Spaxs, che da sola ha raccolto come detto 600 milioni, e tra i quali troviamo Amc Metis (veicolo che fa capo indirettamente ad Atlas Merchant Capital Fund) con il 7,67%; Sdp Capital Management (Malta) con il 6%, appunto Kairos Partners sgr con il 5,98%, Numen Capital con il 5,75% e Tensile Capital Partners con il 5%. Dalla tabella sono esclusi anche gli investitori nei veicoli della scuderia Space, come detto quotate al Miv.
Roberto Italia, socio di Space Holding, il veicolo di investimento con il quale ha promosso assieme a un gruppo di altri noti professionisti la nascita delle quattro spac della serie Space, parlando in occasione di un workshop sulle spac, organizzato a Milano nei giorni scorsi da Iside e BeBeez, ha spiegato che la scelta del Miv è dovuta al fatto che, una volta trovata la società target giusta, il passaggio sull'Mta è molto più veloce, perché il Miv è già disciplinato da Consob e tutti gli adempimenti sono già stati fatti al momento della quotazione della spac. Ma certo la società target deve essere già pronta e strutturata in termini di governance e processi organizzativi per fare il salto su un mercato vero in breve tempo. Su questo tema Giulio Ranzo, amministratore delegato di Avio, il gruppo aerospaziale approdato in Borsa nell'aprile 2017 grazie alla fusione con Space 2, nella stessa occasione ha detto che l'operazione di passaggio in tempi così stretti non è stata facilissima, perché la società si è dovuta organizzare a tempo di record. Quanto alla scelta della spac come alternativa all'ipo tradizionale, Ranzo ha detto che in quel periodo l'ipo non era praticabile e la soluzione spac invece si è rivelata vincente ed efficiente.
Tornando ai traslochi da un listino all'altro, Simone Strocchi, presidente dell'Associazione Italiana spac, oltre che, tramite Electa, promotore seriale di spac e pre-booking company, sottolinea che «le società quotate all'Aim in grado di passare all'Mta, quindi con una capitalizzazione superiore ai 40 milioni e un flottante superiore al 25%, sono spesso aziende che si sono fuse con delle spac o pre-booking company (un'evoluzione delle spac) oppure veicoli che ancora devono effettuare la business combination, ma che in prospettiva daranno vita a una società quotata con quelle caratteristiche». Strocchi all'evento di Iside-BeBeez ha sottolineato che «l'Aim sta cambiando pelle: da mercato di piccole aziende si sta trasformando in un importante passaggio preliminare allo sbarco sul listino principale. Ed è per questo che l'Aim, almeno per questo gruppo qualificato di aziende, si pone come focus principale anche per i fondi Pir».

Tra gli intervenuti al consesso c'erano anche Massimo Lagreca, a capo di Elite Club deal, che ha presentato spac in-cloud, piattaforma online che permette di allineare le proposte dei promotori all'interesse di investitori e aziende potenziali target; Stefano Valerio, partner dello studio legale Gatti Pavesi Bianchi, che ha curato negli aspetti legali la strutturazione di gran parte di Spac e pre-booking company italiane; Massimo Brambilla, consigliere di Spaxs e socio nel veicolo con cui Corrado Passera ha investito nella spac. Tra i presenti anche Filippo Palmarini, che da condirettore dell'area equity capital markets di Cfo sim ha collocato spac e pre-booking company, avendo modo di testare il crescente interesse degli investitori per questa asset class. A questo

MAILANDER
Progetti di Comunicazione

proposito Salvatore d'Aurelio, del team di equity capital markets di Mediobanca, ha sottolineato che gli istituzionali sono propensi a promuovere lo strumento perché, oltre che interessante, è un'occasione di sviluppo per le società target. Non a caso solo negli ultimi sei mesi sono state quotate ben quattro spac che contano tra i promotori degli istituzionali: Alp.I (Mediobanca), Vei 1 (Palladio Finanziaria Holding), IdeaMi (Banca Imi e Dea Capital) ed Eps Equita Pep (Equita sim e Private Equity Partners). (riproduzione riservata)

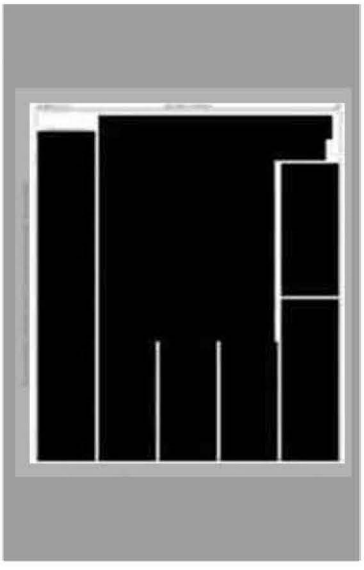
I PRINCIPALI INVESTITORI CHE HANNO COMPRATO SPAC ITALIANE

In milioni di euro	Numero società in portafoglio	Val. azioni Spac in portafoglio	Valore totale azioni in portafoglio	Data ultima operazione
Mediolanum Gestione Fondi sgr*	9	39,70	-	2018-02-01
Anima Sgr	7	23,33	11.316,32	2018-01-31
Nextam Partners Sgr	3	23,16	113,56	2018-01-31
Kairos Partners Sgr	7	22,71	2.117,83	2018-01-31
MOMentum Alternative Investments	7	20,79	171,99	2017-10-31
Pioneer Investment Man. SGRpA	1	10,03	3.757,54	2017-11-30
FIL Investments International (Italy)	2	9,46	1.755,93	2017-12-31
Banque Pictet & Cie (Investment Man.)	1	7,13	43,72	2017-10-31
Arca Fondi Sgr	4	5,79	3.821,73	2017-09-29
Lux Gest Asset Man.	6	5,32	57,62	2017-09-30
Amber Capital Italia Sgr (Investment Man.)	1	3,73	178,02	2017-06-30
Lemanik	8	3,12	422,76	2018-01-31
Banca Zarattini & Co.	4	2,56	36,13	2018-01-31
Azimut Capital Man. Sgr	1	2,24	6.009,28	2017-12-27
Sella Gestioni Sgr	6	2,11	380,87	2018-01-31
Anthilia Capital Partners Sgr	5	1,93	87,46	2018-01-17
Banca Ifigest (Investment Man.)	2	1,86	83,93	2017-09-30
Eurizon Capital Sgr	2	1,29	9.350,15	2018-01-31
BG Fund Man. Luxembourg	2	1,25	923,19	2018-01-31
Pharus Man.	3	1,21	461,35	2018-01-31
Credit Suisse Asset Man. Funds Sgr	1	1,13	105,59	2017-12-29
Decalia Asset Man.	1	0,86	88,54	2017-09-29
Fideuram Investimenti Sgr	1	0,79	1.924,09	2018-01-31
Agora Investments Sgr	1	0,75	23,31	2018-01-31
Ersel Asset Man. Sgr	1	0,62	262,14	2017-06-30
Banor Capital	1	0,61	332,77	2017-12-31
Zenit Sgr	4	0,58	86,89	2017-12-31
Investitori Sgr	1	0,55	199,90	2017-09-29
8a+ Investimenti Sgr	1	0,55	76,30	2017-09-29
Symphonia Sgr	1	0,49	670,69	2017-09-30
Casa 4 Funds	1	0,49	68,44	2018-01-31
Soprarno Sgr	1	0,37	224,28	2017-06-30
Patrimony 1873	1	0,25	389,59	2018-01-31
Compagnie de Gestion Privee Monegasque	1	0,24	42,21	2017-07-31
Banca Finnat Euramerica (Investment Man.)	1	0,20	91,40	2017-10-31
AcomeA Sgr	1	0,08	456,13	2017-10-31
Credit Suisse Gestion Sgiic	1	0,06	827,15	2017-12-31
Jci Capital	1	0,04	2,29	2017-09-29

Totale 197,36 mln di €

* Per Mediolanum, fonte azienda (portafoglio Aim complessivo 96,5 mln di €, al netto delle Spac 56,8 mln euro) Fonte: elab. di KT&Partners su dati FactSet

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



MAILANDER
Progetti di Comunicazione