Il Sole 24 ORE

PAESE : Italia
PAGINE :23
SUPERFICIE :33 %
PERIODICITÀ : Quotidiano

DIFFUSIONE :(500000)
AUTORE : Marco Ferrando

► **5 giugno 2018**

Spac, il «tesoretto» da 2,5 miliardi adesso scotta

Marco Ferrando
Laura Galvagni

Tanti soldi, forse anche troppi. Visto il momento e viste le promesse. Ma soprattutto, visto un sottostante che potrebbe non essere sufficientemente voluminoso - o culturalmente maturo - per soddisfare tutte le attese. Con i 3,7 miliardi raccolti, ma soprattutto con i 2,5 miliardi ancora in cerca di società in cui essere investiti, le Spac sono a un bivio: di qui a fine anno si capirà se alla *special purpose acquisition company* in Italia si è chiesto troppo, o se saranno in grado di soddisfare gli investitori che vi hanno creduto. E di far crescere un pezzo importante dell'impresa italiana, aprendo una via al mercato dei capitali.

Il perimetro

Dal 2011, anno in cui ha debuttato sul listino la prima iniziativa, Made in Italy 1, sul mercato sono approdate complessivamente 27 Spac. Di queste, venti sono arrivate negli ultimi tre anni per una raccolta complessiva attorno ai 2,7 miliardi di euro. Un cifra rotonda, buona parte della quale, ovvero poco meno di un miliardo, è frutto dell'attivismo del sistema Space Holding che ha messo in campo quattro differenti iniziative. L'ultima, Space 4, ha ottenuto adesioni per 500 milioni. Somma raggiunta, probabilmente, anche grazie al successo delle tre proposte precedenti: Space1, Space2 e Space3 che nel complesso hanno attirato 130 investitori per un totale di 440 milioni raccolti che oggi valgono poco meno del doppio. Un'altra zampata decisiva, per lo meno dal punto di vista quantitativo, l'ha data Spaxs promossa da Corrado Passera, che ha raccolto 600 milioni.

«Di per sé, si tratta di un asset class che continua a funzionare - spiega Luciano Di Fazio di Emintad, boutique di corporate finance -. Soprattutto in questa fase è certamente un rifugio. È un parcheggio interessante per la liquidità: gli investitori restano nel veicolo fino alla business combination, è garantito un rendimento minimo grazie al meccanismo dei warrant e si può sempre recedere se l'operazione di integrazione non piace». Dal punto di vista finanziario, le azioni e i warrant di fatto sono negoziati sul mercato separamente. I warrant, in particolare, permettono di generare un ritorno minimo dell'investimento.

Le combinazioni incerte

Il meccanismo, dunque, piace. Eppure il mercato delle Spac, oltre a mostrare segnali di stanchezza in Borsa, ultimamente si è trovato anche a corto di business combination: delle 27 Spac create, in 12 sono in cerca del target. «All'inizio la Spac era di per sé uno strumento originale e innovativo», osserva Stefano Valerio, dello studio Gatti Pavesi Banchi (che ha seguito oltre il 70% delle operazioni connesse al mondo delle Spac). «Ora questa fase si è superata, il mercato conosce il fenomeno e vi guarda con maggior fiducia. Ma c'è chiaramente un tema legato alle business combination». Cioè dell'abbinamento tra il veicolo e la società con cui fondersi per essere portata in quotazione. Non è certo un dettaglio. E rischia di diventare fattore discriminante per il successo delle Spac: «Chi è in grado di dare evidenza di un track record di successo parte con un vantaggio in più - osserva Valerio -. Oppure si può ovviare restringendo il campo di azione della Spac e renderlo "specialistico"». È il caso, ad esempio, dell'esperienza di Life Care Capital, la prima Spac in

Tutti i diritti riservati

Il Sole 24 ORE

PAESE : Italia
PAGINE :23
SUPERFICIE :33 %
PERIODICITÀ : Quotidiano

DIFFUSIONE :(500000)
AUTORE : Marco Ferrando

► **5 giugno 2018**

Italia dedicata al settore healthcare, che a marzo si è rivelata capace di farsi sottoscrivere 140 milioni.

La specializzazione

Che, a sua volta, rappresenta un chiaro tentativo di diradare da subito la nebbia che può circondare un progetto: «La nostra è una Spac imprenditoriale per finanziare una startup bancaria con grande potenziale», dice Passera. La specificità è nell'utilizzo delle risorse, o per lo meno di buona parte di esse, «non per investire nella quota di minoranza di una società esistente da quotare, ma per costruire quasi da zero una banca di nuova generazione, senza legacy con il passato». Al prezzo di 51,2 milioni è stata acquistata la Banca Interprovinciale di Modena, tutto quel che resta dei 600 milioni «verrà impiegato per finanziarne la crescita», anticipa il banchiere, che punta a costruire un progetto nei fatti greenfield basato su tre business unit, dedicate al finanziamento di Pmi con potenziale anche se in difficoltà, all'acquisto e gestione di Npl corporate, e a servizi bancari digitali avanzati per famiglie e imprese. Il piano sarà presentato in luglio, ma nelle linee fondamentali è noto da tempo. «È stata una grande soddisfazione creare dall'Italia la Spac europea più grande di sempre: gli investitori – in maggioranza internazionali - hanno creduto e scommesso sul progetto industriale prima ancora che sul veicolo o su chi gliel'ha proposto».

Il nodo delle imprese

Esperienze recenti, quelle di Lcc e di Spaxs, che dimostrano come «una specializzazione della Spac aiuta la raccolta e in generale il buon esito dell'operazione», fa notare Valerio. Ma è al piano di sotto, cioè a quello della business combination, che resta l'ultimo nodo da sciogliere: ci sono abbastanza società mature per la Borsa da soddisfare tutte le Spac sul mercato? «L'Italia ha un tessuto imprenditoriale fatto di pmi, la cui taglia, però, è sotto target rispetto alla liquidità presente nelle iniziative quotate recentemente», sottolinea ancora Di Fazio. Eppure, le opportunità di piccole medie dimensioni in Italia ci sono: «Un'analisi veloce che abbiamo condotto ha individuato almeno 200 aziende del paese con un equity value compreso tra 80 e 150 milioni, un ebitda margin superiore al 15% e un debito bassissimo».

Sulla carta, dunque si tratta di target certamente appetibili. Anche se, va detto, di queste società un 20-30% sono è già stata sondata e ha un private equity nel capitale. La taglia, però, appare poco compatibile con le cifre recentemente raccolte. Ne è convinto anche Francesco Manara, partner dello studio legale Pavia e Ansaldo, che tuttavia aggiunge: «A mio giudizio è uno strumento da prendere in seria considerazione il cui futuro sarà però legato alla capacità delle singole iniziative di trovare sul mercato target adeguati. Fondamentale sarà il risultato finale delle operazioni che verranno completate. In questo senso, elemento discriminante è la figura dei promotori. È evidente che saranno favoriti quelli con il track record migliore, ossia capaci di selezionare l'investimento e di garantire un rendimento soddisfacente».

Ecco perché, a parere suo, «il fenomeno delle Spac, in assenza di eventi che possano incidere negativamente sui mercati e in presenza di uno scenario di crescita economica, seppur modesta, sia un modello destinato a durare nel tempo. È uno dei pochi che presentano vantaggi duraturi sia per gli investitori sia per gli azionisti della società target».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

3,7

I MILIARDI RACCOLTI

Il sistema delle Spac ha raccolto 3,7 miliardi di euro ma, di questi, 2,5 miliardi sono ancora in cerca di società in cui essere investiti

Tutti i diritti riservati

Il Sole 24 ORE

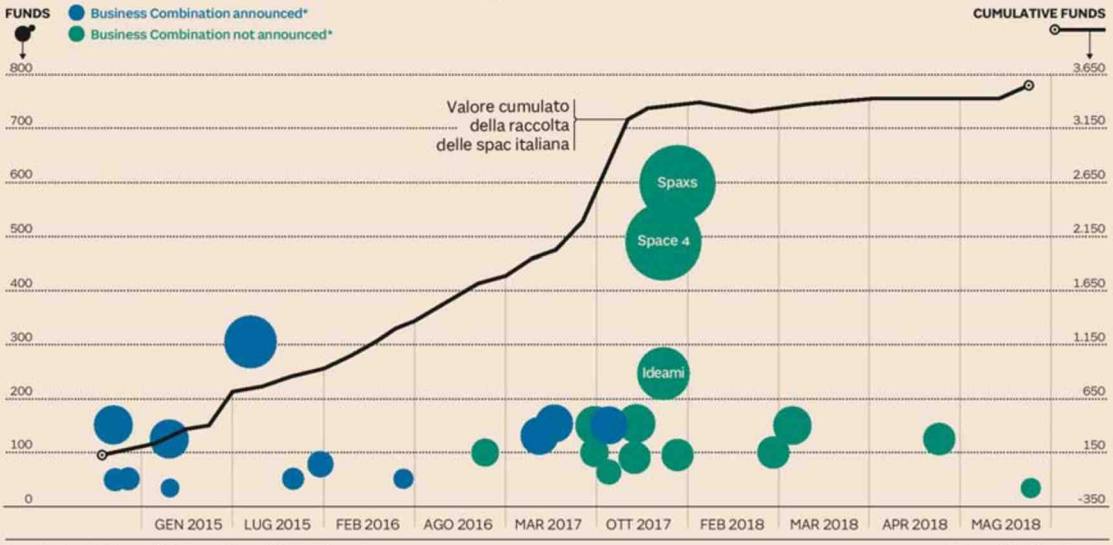
PAESE : Italia
PAGINE :23
SUPERFICIE :33 %
PERIODICITÀ : Quotidiano□

DIFFUSIONE :(500000)
AUTORE : Marco Ferrando

► **5 giugno 2018**

Le attività delle Spac Italia

Il valore cumulato della raccolta delle Spac italiane ha raggiunto i 3,5 miliardi di euro a inizio 2018



Nota: (*) La dimensione della palla indica la quantità del fondo

Fonte: Elaborazione Emintad

I PROTAGONISTI

Elemento discriminante restano i promotori: saranno favoriti quelli con il track record migliore

Francesco Manara
STUDIO PAVIA E ANSALDO

Nel nostro caso gli investitori hanno creduto nel progetto industriale più che sul semplice veicolo

Corrado Passera
SPAXS

Il mercato guarda con fiducia ma c'è chiaramente un tema legato alle business combination

Stefano Valerio
STUDIO GATTI PAVESI BIANCHI

Il sistema delle special purpose acquisition company ha raccolto circa 3,7 miliardi, ma meno della metà ha trovato un'azienda in cui investire: sale la pressione a chiudere le business combination

Tutti i diritti riservati