

Le spac a Piazza Affari possono ripartire così: le quattro novità in grado di cambiare il mercato

di **Andrea Montanari**

Due indizi non fanno una prova. Ma possono rappresentare una nuova ripartenza per quello che per anni è stato un fenomeno conclamato a Piazza Affari: la costituzione e la successiva quotazione in borsa delle spac. Tra fine maggio e l'8 luglio hanno debuttato sul listino milanese due special purpose acquisition companies: Revo, promossa da Alberto Minali (ex Generali e Cattolica) e dal banchiere d'affari, ex Goldman Sachs e Cdp, Claudio Costamagna. Un progetto -raccolta di 220 milioni grazie a sponsor quali Vittoria Assicurazioni, Fondazione CariVerona e Scor - che ha già una sua chiara identificazione e un target industriale preciso: l'acquisizione di una compagnia assicurativa. In tal senso, come già riferito da MF-Milano Finanza, i target sono Elba Vita e Cf (gruppo Tecnocasa). Poi è stato la volta di Industrial Stars of Italy 4 (Indstars 4), approdata all'Aim Italia, il listino dedicato alle pmi, quarta creatura lanciata dal pool di investitori composto da Giovanni Cavallini, ex presidente e ad di Interpump, Attilio Arietti, fondatore e presidente di Oaklins Italy, Davide Milano ed Enrico Arietti. La spac ha raccolto 138 milioni e arriva dopo le tre precedenti «sorelle» che poi, attraverso la business combination, hanno portato sul listino Lu-Ve, Sit e Salcef. Certo: siamo lontani dagli anni d'oro del fenomeno, o bolla, spac a Piazza Affari: dal 2012, e in pochi anni, erano stati 34 i veicoli (spac o pre-booming company) approdate sul mercato milanese per una raccolta complessiva di 3,87 miliardi a fronte di 2,91 miliardi di investimenti portati a termine. Di queste però ben sette non sono andate a buon fine e sono state tecnicamente sciolte perché nell'arco dei due anni del periodo di vita e di investimento non avevano identificato la società target o completato il percorso di acquisizione: Capital for Progress, Eps Equita, Spactiv, Life Care Capital, Gabelli Value for Italy, Vei1 e la più grande in termini di raccolta, 250 milioni, IdeaMi. Insuccessi che avevano raffreddato il mercato e scoraggiato gli investitori. Il tutto mentre a Wall Street il fenomeno tornava a esplodere visto che dal 2020 hanno debuttato qualcosa come 425 spac per una raccol-

ta di oltre 180 miliardi di dollari anche se la gran parte di esse è ancora alla ricerca della società-target: gli ultimi casi più rilevanti sono stati quelli della startup spagnola Wallbox (fornitura di soluzioni di ricarica per veicoli elettrici) che è approdata al Nyse dopo la fusione con Kensington Capital Acquisition Corp per una valutazione di 1,5 miliardi di dollari e poi quello di BuzzFeed (media digitali, tra i quali Huffington Post)

che sta completando la fusione con 890 Fifth Avenue Partners per debuttare poi sul Nasdaq. Mentre sta ancora completando il processo di integrazione Helbiz, la società di monopattini elettrici dell'imprenditore siciliano Salvatore Palella (attivo anche nel settore media, in Italia, con i diritti tv della Serie B e con il nuovo business delle ghost kitchen), con la spac Greenvision. E se dall'altra parte dell'oceano, nonostante i tanti paletti regolamentari introdotti di recente dalla Sec, il fenomeno è in ascesa, sulle piazze finanziarie europee il trend si è decisamente arenato, non solo a Piazza Affari: dal 2020, nel Vecchio continente si sono registrate solo 17 quotazioni di tali veicoli per un controvalore di 2,2 miliardi. «Ma ora si può ripartire perché di gioielli industriali soprattutto nella provincia italiana ce ne sono. Basta solo supplire alle difficoltà che sono emerse negli ultimi due anni», sostengono Gianni Martoglia e Stefano Valerio equity partner dello studio legale Gatti Pavesi Bianchi Ludovici che ha assistito 16 dei 25 veicoli quotati con successo a Milano tra i quali la prima spac di diritto italiano lanciata sul mercato, Made in Italy1 che poi ha definito la business combination con Sesa (soluzioni It e cloud) che, quotata nel febbraio 2013 a 10,75 euro, ora tratta a 142,6 euro per una market cap di 2,23 miliardi. «Oggi occorre introdurre novità nel regolamento delle spac che possano tor-



Superficie 75 %

nare ad attrarre gli investitori». I pilastri di questa innovazione, secondo i legali di Gpbl, sono quattro. «E' importante, innanzi tutto, arrivare all'eliminazione del recesso ex lege attualmente in vigore e sostituirlo con una opzione di recesso convenzionale che sia riconosciuto esclusivamente a coloro che mantengono in portafoglio le azioni dal momento della quotazione fino al perfezionamento della business combination industriale», specificano Martoglia e Valerio per i quali è fondamentale che «una parte degli economics riconosciuti ai promotori delle spac e che finora erano rappresentati espressamente dalle azioni di categorie speciali che poi vengono convertite in azioni ordinarie della società target una volta quotata, vengano ora riconosciuti attraverso l'assegnazione di warrant a pagamento. In tal modo si vengono ad allineare gli interessi dei promotori a quelli degli investitori». Inoltre, per gli avvocati della law firm milanese «è importante che il diritto degli investitori di cedere (opzione put) le azioni in determinate finestre temporali (sei, 12 o 18 mesi dall'ipo e comunque prima della business combination), avvenga a un prezzo predeterminato» e che, infine, sia «contemplata nel regolamento delle special purpose acquisition company la possibilità di realizzare più di una business combination con differenti società target in sequenza (ma non contemporaneamente) e all'interno di un percorso di vita operativa del veicolo che può essere più lungo di quello attualmente previsto, 24 mesi», concludono la disamina i due partner di Gpbl Martoglia e Valerio. (riproduzione riservata)

Gianni
MartogliaStefano
Valerio