

**INVESTIMENTI** Ex top manager di grandi gruppi industriali, banchieri, noti avvocati, uomini di finanza e private equity hanno trovato un nuovo filone sul quale investire. Che fa bene al loro portafoglio, ma soprattutto alle imprese

# Ricchi con la Spac

di Stefania Peveraro

Zitti zitti ex top manager di grandi gruppi industriali, fondatori di studi legali blasonati, banchieri, consulenti e uomini provenienti dal mondo del private equity italiano e internazionale da cinque anni a questa parte hanno scoperto un nuovo ricco filone, che oggi a Piazza Affari vale poco meno di 2 miliardi di euro. Si tratta delle Spac, società di investimento che raccolgono denaro tra investitori istituzionali, si quotano in borsa e poi cercano una società non quotata su cui investire, per poi fondersi e fare in modo che questa società diventi una nuova matricola (vedere box a pag. 15). E la capitalizzazione di mercato di azioni e warrant delle Spac quotate in Italia e delle società target già acquisite e quotate da altre Spac cuba appunto attorno ai 2 miliardi. Una cifra importante, se si pensa che il tutto è nato dall'iniziativa di un piccolo gruppo di uomini. E alcuni di questi uomini sono già al secondo e terzo giro di valzer.

Le Spac arrivate sul mercato italiano sinora sono state dieci più una (fonte BeBeez), **Ipo Challenger**, che tecnicamente non è una Spac, perché si tratta di un veicolo di investimento che non è stato quotato, ma che ha collocato agli investitori bond convertibili in azioni della società con la quale si sarebbe conclusa la business combination. Alla fine i target sono stati due, Giordano Vini e Provinco Italia, che hanno dato vita a Italian Wine Brands che si è quotata all'Aim in ipo a gennaio 2015.

A fare quell'esperimento erano stati **Simone Strocchi**, con **Angela Oggionni** (come Strocchi, partner nella società di advisory Electa), la stessa Electa e **Luca Giacometti** (consigliere di Digital Magics e partner del fondo Capital Dynamics). Tutti quanti erano parte dello stesso team che a suo tempo aveva promosso **Made in Italy 1**, la prima Spac di diritto italiano a sbarcare sul mercato e che nel febbraio 2013 aveva portato all'integrazione con Sesa, gruppo specializzato nella distribuzione di hardware e software per le imprese, oggi quotato allo Star. Per contro, l'altro socio di Made in Italy1, **Matteo Carlotti** (ex partner di Argos Soddite), non aveva partecipato a Ipo Challenger, ma aveva lanciato insieme a Idea Capital Funds sgr e a Vedogreen



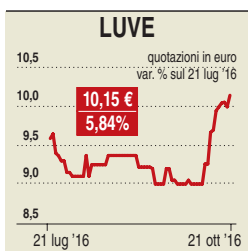
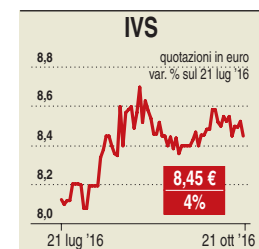
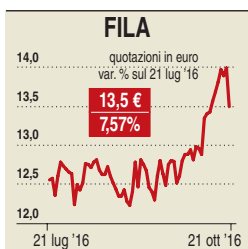
Vito Gamberale



Gianni Mion



Fulvio Conti



una Spac tematica, **GreenItaly1**, specializzata nel settore dell'economia ecosostenibile, che si è poi fusa con Prima Vera (oggi ribattezzata Zephyro), operatore nel settore dell'efficienza energetica e nella fornitura di soluzioni di energy management.

Strocchi da parte sua ora sta lavorando a un nuovo esperi-

mento con la sua Electa al fianco di **Azimut Holding**. In fase di raccolta, infatti, c'è **Ipo Club**, un fondo di investimento chiuso che sarà esso stesso il promotore seriale di più simil Spac. L'obiettivo è raccogliere 150 milioni da investire in obbligazioni emesse da cosiddette pre-booking company. Queste ultime saranno veicoli di

investimento non quotati costituiti per convogliare il capitale di investitori nell'acquisizione di quote di capitale di società target da quotare in borsa. L'altro socio di Strocchi in Ipo Challenger e in Made in Italy 1, Giacometti, ha invece nel frattempo lanciato la Spac **Glenalta Foods**, con **Gino Lugli** (ex am-

ministratore delegato di Ferrero e consigliere indipendente di Iwb), **Stefano Malagoli** (ex manager Ferrero) e **Silvio Marengo** (ex Bain&Co). Glenalta ha raccolto 80 milioni nel novembre 2015 e ora è vicina ad annunciare la business combination. Si dice che la Spac stia studiando il gruppo dolciario veronese Vicenzi, quello dell'acqua minerale Ferrarelle, i salumifici Gsi e il gruppo Fratelli Orsero, attivo nella produzione e distribuzione di frutta fresca.

Sono appena stati annunciati, invece, i target di acquisizione di **Space 2** e di **Capital For Progress 1**, Spac quotate, rispettivamente, nel luglio e nel settembre 2015. Space 2 è il secondo esperimento con le Spac di **Sergio Erede** (studio legale BonelliErede), **Gianni Mion** (vicepresidente di Edizione Holding), **Roberto Italia** (chairman di Cinven in Italia), **Carlo Pagliani** (senior advisor di Morgan Stanley) ed **Edoardo Subert** (senior advisor di Rothschild), riuniti nel veicolo Space Holding. Space 2 ha annunciato nei giorni scorsi di aver individuato nella società aerospaziale Avio il target per la business combination, con Leonardo che aumenterà la sua quota nel capitale al 28% e con il fondo Cinven che uscirà definitivamente da un investimento durato dieci anni. Space 2 investirà nell'operazione soltanto 154 dei 308 milioni raccolti nel luglio 2015 e quindi ha annunciato che a breve costituirà una nuova Spac, Space 3, alla quale saranno apportati i restanti 154 milioni e che si metterà a caccia di una nuova società target. I promotori di Space2 sono gli stessi della Spac

## TUTTE LE SOCIETÀ-VEICOLO ITALIANE

Nome	Promotori
Italy 1 Investments sa	Vito Gamberale, Carlo Mammola, Gianni Revoltella, Roland Berger, Florian Lahmstein e Gero Wendenburg
Made in Italy 1 spa	Matteo Carlotti, Luca Giacometti e Simone Strocchi
IPO Challenger (1)	Simone Strocchi, Angela Oggionni, Electa e Luca Giacometti
Space	Sergio Erede, Gianni Mion, Roberto Italia, Carlo Pagliani, Edoardo Subert, Alfredo Ambrosio e Elisabetta De Bernardi
Industrial Stars of Italy	Attilio Arietti e Giovanni Cavallini
GreenItaly 1 spa	Matteo Carlotti, Idea Capital Funds sgr, Vedogreen
Space 2 (2)	Sergio Erede, Gianni Mion, Roberto Italia, Carlo Pagliani, Edoardo Subert, Alfredo Ambrosio e Elisabetta De Bernardi
Capital for Progress 1 spa	Massimo Capuano, Antonio Perricone, Marco Fumagalli e Alessandra Bianchi
Glenalta Food	Luca Giacometti, Gino Lugli, Stefano Malagoli e Silvio Marengo
Industrial Stars of Italy 2	Attilio Arietti e Giovanni Cavallini
Innova Italy 1	Fulvio Conti, Marco Costaguta, Paolo Ferrario, Francesco Gianni e Alessandro Pansa
IPO Club (6)	Simone Strocchi, Angela Oggionni, Electa, Azimut Holding

NOTE: (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) in via di scissione: 154 mln saranno apportati a una newco, che sarà a sua volta una Spac, battezzata Space 3; (3) operazione annunciata, ma ancora da concludere; (4) un altro

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Sergio Erede



Giovanni Cavallini



Alessandro Pansa



Massimo Capuano



Simone Strocchi

Space, che nel giugno 2015 ha portato in borsa allo Star le matite Fila, dopo aver raccolto 130 milioni a dicembre 2014.

L'altra operazione appena annunciata, si diceva, è quella di Capital For Progress 1, Spac promossa da **Massimo Capuano** (presidente di IW Bank ed ex ad di Borsa Italiana), **Antonio Perricone** (ceo di Amber Capital sgr ed ex BS Investimenti), **Marco Fumagalli** (ex Centrobanca). La Spac investirà in Gpi, azienda trentina specializzata nel settore informatico e dei servizi amministrativi.

In cerca di un target è invece **Industrial Stars of Italy 2**, secondo esperimento dell'accoppiata **Attilio Arietti** (fondatore di Arietti Oaklins) e **Giovanni Cavallini** (ex presidente e amministratore delegato di Interpump), che hanno raccolto 50,5 milioni lo scorso maggio, dopo che con **Industrial Stars of Italy 1** hanno quotato Lu-Ve, tra i leader in Europa nella produzione di impianti per la refrigerazione e il condizionamento.

Ultima arrivata sul mercato nei giorni scorsi è infine **Innova Italy 1**, la Spac dedicata agli investimenti in società ad alto contenuto tecnologico, che ha raccolto 100 milioni di euro ed è stata promossa da **Fulvio Conti** (ex ceo Enel), **Marco Costaguta** (fondatore Long Term Partners), **Paolo Ferrario** (ex Capital Dynamics e oggi managing director di Augent Partners), **Francesco Gianni** (fondatore dello studio legale Gianni Origoni Gruppo Cappelli e Partners) e **Alessandro Pansa** (ex ceo Finmeccanica).

## Cos'è una Spac e come funziona

di Stefania Peveraro

Una Spac (special purpose acquisition company) è una società di investimento strutturata nella forma che gli anglosassoni chiamano blank check o assegno in bianco. Un veicolo, promosso da un gruppo di manager, raccoglie capitali da investitori privati e si quota su un mercato regolamentato (ad esempio il Miv di Borsa Italiana) oppure no (come l'Aim Italia), dopodiché cerca una società target non quotata nella quale investire entro un periodo predefinito (di solito due anni dalla quotazione della Spac).

Nel periodo di ricerca della società target, la Spac non fa pagare commissioni di gestione agli investitori e prevede che i manager sponsor dell'iniziativa si autofinanzino fino al momento dell'acquisizione della società target, che peraltro deve essere approvata dall'assemblea degli azionisti della Spac sulla base di una maggioranza precisa. Gli azionisti della Spac che non sono d'accordo con l'investimento proposto hanno diritto di recesso (il diritto di recesso non può essere esercitato in genere da più del 30% del valore delle azioni della Spac) e i recedenti potranno quindi farsi rimborsare quanto investito, in genere nella misura del 99%. Se entro il termine fissato dalla quotazione la Spac non avrà condotto alcuna acquisizione, sarà sciolta e gli investitori torneranno in possesso del loro capitale.

Se invece l'acquisizione viene approvata, è poi disposta la fusione tra la Spac e la società target (cosiddetta business combination) con la Spac che prende il nome dell'azienda acquisita, che a quel punto si trova automaticamente quotata, senza dover percorrere quindi il classico iter dell'ipo e rischiare che all'ultimo un qualsiasi rovescio dei

mercati finanziari, indipendente dalla situazione finanziaria della società quotanda, porti a uno stop della quotazione in attesa di tempi migliori. La Spac è uno strumento molto vantaggioso per gli investitori, se confrontato con un investimento in un fondo di private equity. Perché non richiede management fee, si tratta di un investimento liquido in quanto quotato e l'investitore ha voce in capitolo sulla scelta dell'investimento. Lo svantaggio è però che soltanto di un investimento si tratta e quindi non c'è diversificazione del rischio.

Nel periodo di quotazione della Spac sino alla business combination il prezzo di borsa è in genere molto stabile, perché il veicolo vale sostanzialmente quanto la sua cassa. Di più. Ogni possibile impatto sul prezzo dell'azione dovuto alle aspettative di acquisizione viene evitato, perché di norma quando si quota una Spac si quotano anche dei warrant (assegnati gratuitamente ai sottoscrittori delle azioni pre-ipo), sul cui prezzo, invece, per definizione si scaricano le aspettative del mercato.

I promotori delle Spac sono titolari di azioni speciali e si autofinanziano sino alla business combination, ma al momento dell'acquisizione scatta un meccanismo di incentivo che permette di trasformare quelle azioni speciali in un pacchetto di azioni ordinarie della società target di valore superiore a quello del loro investimento iniziale. Pacchetto che potrà via via aumentare secondo una tabella predeterminata al raggiungimento di determinati obiettivi di prezzo delle azioni della target. Ovviamente i promotori sono contestualmente legati da obblighi di lock-up prima sulle azioni speciali e poi su quelle ordinarie, per garantire un allineamento di interessi con gli altri azionisti. (riproduzione riservata)

aveva poi condotto la fusione con Ivs Group, uno dei leader europei nella gestione dei distributori automatici di snack e bevande calde e fredde, che si era quotata nel maggio 2012.

Ma quanto hanno reso le Spac agli investitori? Il calcolo non è facilissimo, perché va tenuto conto del valore dei warrant che vengono assegnati in sede di sottoscrizione delle azioni della Spac, degli eventuali dividendi staccati dalla target e dei movimenti di borsa, una volta quotata la target. Ma la risposta è che le Spac, almeno sino a pochi mesi dall'integrazione con la target, hanno reso molto bene, in media un Irr di oltre il 20% alla efficacia della business combination, con un picco del 33%, e un Irr medio del 13% a 5 mesi dalla business combination. Il calcolo è stato condotto da Strocchi, che è anche presidente dell'Associazione delle Spac Italiane, a fine 2015 su quattro società quotate oggetto di integrazione con altrettante Spac ed è stato ottenuto tenendo conto di tutte queste variabili, oltre che del tempo intercorso tra la quotazione della Spac e la conclusione della business combination.

«La sfida per il futuro è far sì che i nostri risparmi, gestiti professionalmente, si orientino un po' di più verso investimenti sulla media impresa nazionale», ha detto Strocchi. «Oggi le regole di compliance e la ricerca spasmodica della liquidabilità immediata delle posizioni di investimento porta il risparmio italiano a essere professionalmente investito prevalentemente in large corporate, che quasi sempre sono centro nord europee, e raramente italiane. Con le Spac e le più moderne forme di pre-booked company è possibile immettere capitali italiani in imprese eccellenti da portare alla performance sul listino borsistico. Vogliamo aiutare gli investitori ad investire in economia reale del nostro Paese, mantenendo un sistema aperto, in cui gli interessi di tutti i partecipanti si possano naturalmente allineare verso l'obiettivo comune di perseguire performance da condividere trasparentemente sui listini borsistici». (riproduzione riservata)

Pioniera del settore in Italia era stata invece **Italy 1 Investments sa**, Spac di diritto lussemburghese promossa da **Vito Gamberale** (allora ad di F2i sgr), **Carlo Mammola** (oggi

ad di Fondo italiano sgr e allora managing partner di Argan Capital), **Gianni Revoltella** (allora partner di (partner di Argan capital), **Roland Berger** (presidente dell'omonimo colosso

tedesco della consulenza industriale), **Florian Lahmstein** (ex investment banker in Bear Sterns e Ubs a Londra) e **Gero Wendenburg** (anche lui un ex di Bear Sterns a Londra). La Spac

### TUTTE LE SOCIETÀ-VEICOLO ITALIANE

Data di quotazione	Mercato quotazione Spac	Capitale raccolto	Rapporto warrant gratis/azioni	Target acquisito	Data quotazione target	Attuale mercato quotazione target	Cap mkt oggi	Cap mkt warrant
gen-11	Miv	150	1 a 1	IVS spa	mag-12	Mta	331,80	nd
giu-11	Aim	50	1 a 1	Sesa spa	feb-13	Star	240,70	nd
nd	bond privato	52	1 a 1	Italian Wine Brands spa	gen-15	Aim	53,00	6,16
dic-14	Miv	130	2 a 3	Fila spa	giu-15	Star	484,30	nd
lug-13	Aim	50	1 a 2	Lu-Ve spa	lug-15	Aim	194,90	nd
dic-14	Aim	35	1 a 1	Zephyro spa (ex Prima Vera)	dic-15	Aim	67,70	1,47
lug-15	Miv	308	2 a 4	Avio spa (3)	nd	nd	302,48	9,00
set-15	Aim	51	2 a 10	GPI (3)	nd	nd	50,90	1,02
nov-15	Aim	80	1 a 2 (4)	nd	nd	nd	79,20	3,30
mag-16	Aim	50,5	1 a 2 (4)	nd	nd	nd	49,09	1,67
ott-16	Aim	100	2 a 10 (5)	nd	nd	nd	99,20	1,44
in raccolta	fondo chiuso privato	150 (target)	nd	nd	nd	nd	nd	nd

warrant ogni 2 azioni sottoscritte saranno assegnati assegnati alla business combination agli azionisti non recedenti; (5) altri 3 warrant gratuiti ogni 10 azioni saranno assegnati alla business combination agli azionisti non recedenti; (6) tecnicamente non di tratta di una Spac, ma di un fondo chiuso che sarà promotore di più Spac

Fonte: BeBeez

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanofinanza.it/spac](http://www.milanofinanza.it/spac)