

## Per le Spac rendimento medio del 20%

Giovanni Vegezzi

Come un'operazione di private equity ben riuscita, ma più liquida. Le quattro Spac italiane (Special purpose acquisition company - in dettaglio Made in Italy1-Sesa, Space-Fila, Ipo Challenger-Iwb, Isi-Luve), cioè quelle società veicolo che hanno raccolto i capitali in Borsa prima di fondersi con un'azienda, possono vantare un IRR (tasso di rendimento interno) simile a quello realizzato da un private equity, ma con il vantaggio di aver messo a disposizione dei sottoscrittori titoli quotati. Secondo i dati elaborati da Aispac (l'Associazione che riunisce queste società) al momento in cui è diventata efficace la fusione con l'azienda prescelta (business combination), l'IRR medio è risultato del 20%, mentre a cinque mesi dalla business combination (periodo preso per rendere uniformi i dati visto che l'ultima business combination, quella di Isi-Luve, è avvenuta a luglio) il dato scende al 13 per cento.

«Da un lato registriamo che

le Spac hanno rendimenti positivi - spiega a Il Sole 24 Ore Simone Strocchi, presidente di Aispac e promotore di Made in Italy1 e Ipo Challenger - dall'altro vediamo come al momento della business combination alcuni investitori tendano a liquidare lo strumento più pesante.

### LA PROSPETTIVA

Il presidente di Aispac Strocchi: «L'Irr indica che le Spac sono un investimento redditizio, grazie a medie imprese italiane di qualità»

l'azione, per tenersi il warrant. Questo spiega la flessione dell'IRR che in realtà, mediamente torna a salire in seguito. Basta guardare all'esperienza di Sesa il cui tasso di rendimento annuo rispetto l'investimento iniziale in Made in Italy 1, a ben 4 anni dalla raccolta è superiore al 17%; che equivale ad aver raddoppiato il capitale investito nella Spac».

Il dato di Sesa - che è passata da Aim a MTA - così come le buone performance di Space-Fila (IRR superiore al 18% a cinque mesi dalla fusione), che si è quotata direttamente sul mercato principale, indicano che la quotazione su Aim, paga il prezzo della scarsa liquidità del mercato. Tuttavia secondo i promotori, Aim in questi casi è da intendere come una sorta di mercato di pre-Ipo visto che tutte le Spac (comprese le più recenti esperienze Isi-Luve e Ipo-Challenger-Iwb) puntano al listino principale di Piazza Affari.

Certo per sapere o meno se la "moda" delle Spac potrà diventare davvero un successo bisognerà aspettare i risultati delle altre esperienze che ancora non hanno concluso la business combination: queste società veicolo hanno raccolto complessivamente oltre 900 milioni di capitali, 430 nel solo 2015, ancora da investire in target. «L'IRR indica che le Spac, fino a quattro anni fa sconosciute al mercato italiano, sono un investimento

redditizio. Sono convinto tuttavia che per avvicinarsi a questo strumento sia più utile ragionare in multipli. Il caso di Made in Italy1-Sesa dimostra che è stato premiato in modo decisivo chi è restato in "partita" per anni. Questi vantaggi si ottengono sostenendo medie imprese italiane di qualità - aggiunge Strocchi che sta promuovendo insieme ad Azimut un fondo che replichi su scala più estesa i meccanismi della Spac, investendo su diverse società per portarle alla quotazione - Spac e pre-booked company hanno come caratteristica l'elisione del conflitto di interesse: tutti i soggetti hanno un vantaggio se la performance del titolo è positiva e duratura nel tempo. I vantaggi però a mio avviso vanno oltre: i risparmi degli italiani, dipendenti, manager o professionisti vengono in gran parte dalle medie aziende. Anziché investirli in large cap del Nord Europa, le Spac puntano su quelle aziende che generano reddito per la nostra economia»

@giovezzi

