



Spac a basso rischio

Prosegue il boom di veicoli che si quotano in Borsa per poi individuare il target
Una soluzione per investitori che guardano al rendimento di lungo termine

DI STEFANO LOCONTE*



L'elevato livello di professionalità degli sponsor agevola il rendimento

Ben 27 iniziative lanciate con una raccolta intorno ai 3,7 miliardi di euro. Due numeri che fotografano lo **straordinario successo** registrato dalle Spac, acronimo per Special

Purpose Acquisition Company, in un Paese come il nostro dove il mercato dei capitali ha sempre stentato a raggiungere valori importanti. Anche se va considerato

che 2,5 miliardi sono ancora a caccia d'investimento e questo potrebbe generare qualche preoccupazione sul formarsi di una bolla, destinata prima o poi a scoppiare, con rischi



Stefano Loconte

quindi per chi ha creduto in questo business. Anche se al momento le minacce sembrano remote.

Le caratteristiche

Ma andiamo per gradi. La Spac è una società veicolo costituita da uno o più sponsor con lo scopo di raccogliere capitali per la quotazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazioni (come l'Aim), finalizzata all'investimento in una società target, che viene poi generalmente fusa con la Spac, assumendo in questo modo lo status di società quotata. Di fatto, quindi, questi strumenti sono acceleratori di Ipo.

Orizzonte biennale

I promotori dell'iniziativa finanziano il capitale necessario alla costituzione della Spac, alla sua capitalizzazione e al sostenimento dei costi in vista della quotazione. Quest'ultima comporta l'assegnazione di unit, ciascuna della quali è composta da un'azione e da un warrant, con quest'ultimo che garantisce il diritto di acquisto dell'azione a uno strike price più basso rispetto al valore di offerta dell'azione, ed è esercitabile solo al completamento dell'operazione. L'operazione nel suo complesso deve chiudersi in un lasso di tempo relativamente breve (generalmente di 18/24 mesi), al termine del quale - in assenza investimenti - la Spac viene liquidata e gli investitori possono recuperare gli importi investiti. Segue la fase di **individuazione della**

società target, la cui acquisizione è sottoposta all'approvazione dell'assemblea dei soci del veicolo, con diritto di recesso per i soci dissenzienti.

Se la votazione ha esito negativo, gli sponsor possono provvedere, dove non sia scaduto il termine finale, a individuare nuovi target.

Gli sponsor, a differenza di quanto avviene generalmente nei fondi di private equity, non sono remunerati tramite una management fee di importo proporzionale alla massa gestita, ma attraverso l'attribuzione di warrant su azioni ordinarie o di azioni speciali convertibili.

Nel caso di approvazione si procede poi alla vera e propria business combination. Anche se in linea di principio questa può avvenire anche tramite la mera acquisizione di partecipazioni nel capitale della società target, utilizzando di fatto la Spac come una holding di partecipazioni. È possibile anche l'operazione inversa, ovvero la fusione per incorporazione del veicolo nella società target, precedentemente quotata.

La reputazione è fondamentale

Si tratta di un investimento con profilo di rischio molto basso; grazie alla dinamica della votazione

in assemblea sulla business combination e alla possibilità di rimborso del capitale investito, è poi possibile calibrare l'assunzione del rischio azionario vero e proprio una volta acquisiti i dati relativi alle attività e all'andamento del business della società target. Una specificità di questa tipologia di operazioni risiede proprio nella circostanza che in fase di votazione dell'operazione c'è una disclosure di questi dati, il che permette all'investitore di considerare nella sua scelta anche i rendimenti passati della società. A ciò si aggiunga che l'elevato livello di **professionalità degli sponsor** agevola il rendimento dell'investimento in caso di successo dell'operazione.

Vantaggi per le imprese

Per gli imprenditori i vantaggi sono ancora più evidenti: accompagnamento alla quotazione da parte di alte professionalità e procedimento di quotazione semplificata assicurano senz'altro una grande appetibilità dello strumento per il reperimento di finanza sul mercato. Per questi motivi, la quotazione tramite Spac può anche costituire una valida alternativa per la gestione di passaggi generazionali di quei gruppi familiari che necessitano di aprire il capitale a terzi.

*Fondatore e managing partner dello studio legale Loconte&Partners ▶