

# Target difficili e combinazioni fallite: così è finita la stagione delle Spac 1.0

## INVESTIMENTI

**Vender:** «Trovare la società giusta a condizioni corrette è tutt'altro che semplice»

**Strocchi:** «Sul mercato già veicoli più evoluti». Di Segni: «Distorta la loro vera natura»

### Matteo Meneghello

La stagione della caccia al target è finita, almeno per il momento. Il 2020 è stato l'anno in cui le ultime spac italiane rimaste sul mercato sono state costrette alla resa. Ma lo strumento ha ancora potenzialità, a detta di molti.

«Dopo la grande abbuffata del 2017 – spiega Simone Strocchi, managing partner di Electa Ventures –, la formula classica ha incontrato difficoltà al momento della consegna del target agli investitori, penalizzata da un time to market eccessivo, da una certa rigidità strutturale accompagnata da una crescente riqualificazione degli investitori iniziali in speculatori del recesso. Ma il mercato, ha già proposto formule evolute di spac, che hanno consegnato operazioni di successo anche nei momenti di mercato più difficili». Strocchi cita «la formula spac in cloud con cui è stata quotata Digital Value» o «le operazioni seriali sostenute con le Ipo-challenger su Iwb e Pharmanutra», che «con obbligazioni di breve durata collateralizzate da cassa scambiabili discrezionalmente in azioni e warrant della società target propongono agli investitori operazioni di pre-ipo organizzate da promotori professionali, con un orizzonte di attesa breve, eliminando le lentezze e complicazioni contabili della fusione, garantendo un time to market accelerato e neutralizzando la speculazione di chi cerca agio dal recesso».

Una delle maggiori criticità emerse in questi mesi è stata la difficoltà a individuare il target, o a individuarne uno idoneo a essere traghettato verso la fusione in un percorso lineare. Life care capital è uscita dall'Aim il 7 settembre, dopo avere fallito la fusione con Biogenera. Stesso percorso per Spactiv, che non ha retto allo stop dell'operazione con Betty Blue (Elisabetta Franchi). Anche Gabelli value for Italy si è sciolta per scadenza del termine a dopo avere a lungo inseguito un target idoneo. Life care capital ha scelto la strada della liquidazione dopo avere fallito la business combination con Biogenera. «Vista la natura di start up biotech (nel segmento della drug discovery) di difficile comprensione per chi non è super specialista della materia – spiega a questo proposito Jody Vender, uno dei promotori della spac –, mi sono convinto strada facendo che la business combination avrebbe avuto scarse possibilità di successo e mi sono dissociato. Il cda ha ritenuto di andare davanti e alla fine il mercato ci ha dato una so-

nora e clamorosa bocciatura: all'assemblea per la business combination ha partecipato solo il 5% dei soci e per di più con un voto contrario». Per Vender «lo strumento resta interessante in un mercato in cui i tassi sono a zero, ma trovare il target giusto a condizioni corrette è tutt'altro che semplice. Dal punto di vista dell'imprenditore è un ottimo modo per entrare nel mercato dei capitali, ma negli ultimi tempi, come è noto, la voglia di Borsa si è ridotta».

Le Spac italiane che all'inizio del 2020 risultavano ancora attive hanno dovuto arrendersi alle difficoltà di individuare un target idoneo e procedere alla business combination in tempo utile, e la maggior parte ha visto questo ostacolo diventare ancora più difficile da superare di fronte a uno scenario congiunturale deteriorato dal Covid-19. Emblematica, da questo punto di vista, la situazione di Capital for progress 2. La Spac ha provato a risorgere dopo il no alla fusione con Abk: ha liquidato i contrari, si è data una nuova pelle con Capital for progress single investment e ha puntato tutto sul target Copernico. Ora però il target è alle prese con una crisi di liquidità. L'unica eccezione di questi mesi è stata quella di TheSpac, veicolo che è riuscito a condurre in porto l'operazione con Franchi Marmi.

«L'avvio della stagione delle Spac – conclude Andrea Di Segni, managing partner di Morrow Sodali – ha portato benefici sul mercato negli ultimi anni. Tuttavia le difficoltà nel trovare target appropriati e l'approvazione delle business combination iniziano a mostrare segnali meno interessanti e di minore efficacia sullo strumento. Da una parte il recesso troppo vicino al prezzo di quotazione ha reso le spac più che altro uno strumento di deposito di liquidità a basso rischio, snaturandone la vera natura e portando molto spesso i recessi a far fallire l'operazione».



**SIMONE STROCCHI**  
Managing partner di Electa Ventures

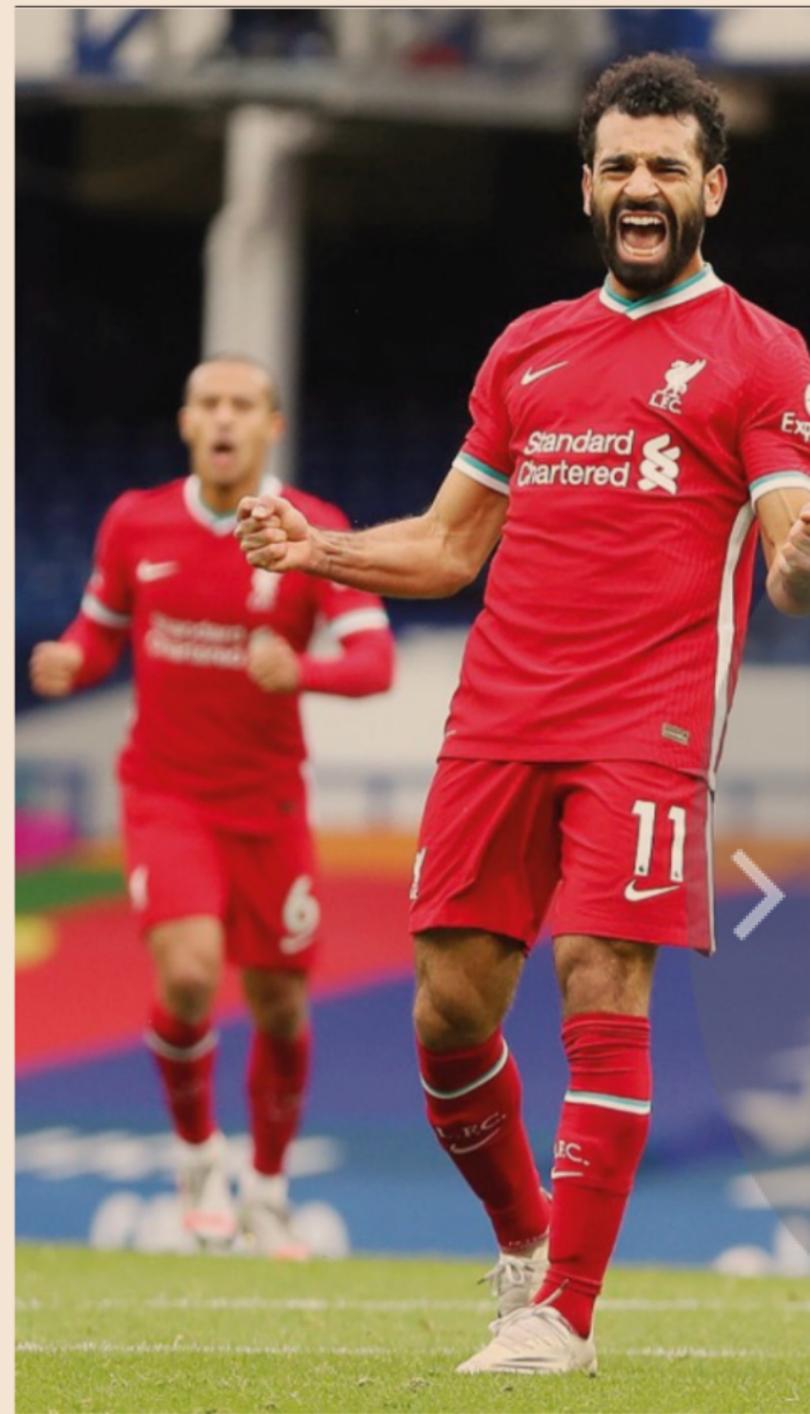


**JODY VENDER**  
Finanziere e promotore della spac Life Care Capital



**ANDREA DI SEGNI**  
Managing partner di Morrow Sodali

## CALCIO E FINANZA



## Una Spac vuole investire nelle azioni del Liverpool

Una spac da 575 milioni di dollari (ma prevede di raccogliere un miliardo) mette nel mirino il Liverpool. RedBall acquisition è quotata ad agosto con l'obiettivo di investire nei settori sportivi, punta a rilevare il 25% di Fenway sport Group (oltre ai Red Sox, controlla anche i Boston Red Sox) valutando la holding circa