

**MERGER & ACQUISITION** La nuova tendenza negli investimenti di private equity è quella di muoversi con un gruppo di investitori privati. Si tratta di manager e imprenditori che mettono sul piatto sia denaro, sia competenze. Per ottenere ricchi rendimenti

# Ora l'acquisizione si fa in club

di Stefania Peveraro

**P**rende piede il modello del club deal per investire nel capitale di pmi non quotate. In sostanza l'idea è quella di creare di volta in volta un gruppo (il «club») di investitori privati che mettono sul piatto denaro ma spesso anche competenze industriali per investire nel capitale di una specifica azienda target. Da inizio anno a oggi, BeBeez Private Data ha mappato 19 operazioni di private equity di questo tipo su aziende italiane, ma il database di BeBeez contiene una quarantina di società che a oggi sono controllate da investitori organizzati in club deal. Si tratta di numeri piccoli, ma crescenti. Inoltre il mercato è difficilmente monitorabile, perché non tutti i club deal si preoccupano di rendere nota la loro esistenza. Lo fanno solo quelli che in qualche modo si sono strutturati per poter replicare l'esperienza.

**Il tutto mentre** il modello delle Spac è stato fortemente messo in discussione negli ultimi tempi (si veda il box in pagina), tanto che Space Holding, la holding fondata da Sergio Erede, Roberto Italia, Carlo Pagliani e Edoardo Subert, che negli anni scorsi è stata promotrice delle Spac della serie Space, tutte di successo, ha lanciato Space Capital Club, un veicolo di investimento in club deal da 200 milioni di euro al quale hanno aderito 30 investitori qualificati, tra famiglie imprenditoriali, family office e investitori istituzionali, una sorta di grande club deal. Quanto al modello del classico fondo di private equity resta preferito dagli investitori istituzionali, a parte qualche eccezione eclatante come quella dei fondi che sta lanciando Azimut, dedicati invece alla clientela retail. Gli investitori che stanno in mezzo a questi due estremi, quindi gli investitori professionali o più semplicemente la clientela del private banking, da un lato cercano oggi rendimenti più elevati di quelli pagati dai mercati finanziari tradizionali e dall'altro sempre più vogliono avere visibilità piena e controllo sull'oggetto dei loro investimenti, fatto questo che i fondi chiusi tradizionali non possono assicurare. Da qui la grande popolarità dei club deal, in tutte le loro forme. Sì, perché non ci sono dei modelli standard da seguire. Il bello del

## PROMOTORI DI CLUB DEAL ATTIVI SULLE AZIENDE ITALIANE NON QUOTATE

Club deal	Promotori
<b>LAVORANO CON UN UNICO VEICOLO D INVESTIMENTO PRINCIPALE</b>	
Apotek	Banca Profilo
Asset Italia	Tamburi Investment Partners
BeMyCompany Capital Partner	BeMyCompany
Cronos Capital	Lorenzo Bovo e Alessandro Besana
Ethica Global Investments	Ethica Group (Italglobal Partner è gestore)
F&P4BIZ	Maurizio Perroni e Guglielmo Fiocchi
H4.0	Akos Finance e Itago (ex team private equity Banca Finint)
Italglobal Partner	Ruggero Jenna e Francesco Sala
MIP Club Deal	Milano Investment Partners
Orienta Partners	Augusto Balestra, Fabio Fabbri, Mario Gardini e Sergio Serra
Red Seed	Elisa Schembari e Roberto Zanco
Route Capital Partners	Marco Ferrara, Nicola Carminucci e Giuseppe Altieri
The Equity Club	Mediobanca
<b>STRUTTURANO IL VEICOLO DI INVESTIMENTO DEAL BY DEAL</b>	
nd	BF&Company
nd	Finanziaria Canova
nd	Ocean Merchant corporate finance, Studio Sebastiani
nd	Scouting Capital Advisors
nd	Stefano Miccinelli e Renato Peroni
nd	Tamburi Investment Partners
<b>SEARCH FUND</b>	
Augusta Capital Partner	Pietro Paolo Paci
CS Investimenti srl	Toby Sacchi Clarence-Smith
Legacy Partners	Riccardo Triolo
Maestrale Capital*	Vito Giurazza
Patria Capital*	Guido Fileppo
Sprint Capital	Cristian Piccinato
Tre Cime Capital Ltd.	Tommaso Romanelli

\*già chiusa acquisizione della società target

BeBeez Fonte: www.private.data.bebeez.it

club deal è proprio questo. L'ultima moda in ordine di tempo è quella del search fund e cioè di una società che viene costituita appositamente allo scopo di acquisire, gestire e sviluppare un'unica società target, in vista di una possibile dismissione nel lungo periodo, tramite la quotazione o la vendita a terzi. Il promotore del search fund, detto searcher, prima convince una serie di investitori a dargli dei soldi (pochi) per cercare un target di acquisizione interessante e a farsi promettere che poi, una volta trovato, quegli stessi investitori studieranno il dossier per decidere se investire o meno, sapendo che il searcher sarà anche colui che gestirà e svilupperà l'azienda a tempo pieno. In sostanza sarà a capo del management team. Lo scorso luglio si è chiuso il primo deal di questo tipo in Italia, con il search fund Patria Capital che ha comprato la società farmaceutica Farmoderm. Un deal che ha visto il coinvolgimento

di investitori privati come per esempio Paolo Braghieri (ex amministratore delegato di Interbanca), ma anche di Red Seed, veicolo di investimento, che a sua volta investe secondo una logica di club deal, investendo capitali di investitori privati che via via vengono coinvolti, oltre che capitali propri. Fondata da Elisa Schembari e Roberto Zanco, Red Seed è finanziata da un pool di investitori privati tra i quali Roberto Italia (di cui si è detto sopra) e Federico Leproux, amministratore delegato di Teamsystem. A inizio novembre si è chiuso anche il secondo investimento di un search fund in Italia. Si tratta di Maestrale Capital, che ha comprato il 100% di Etichettificio Lgl, società attiva nel settore della produzione e commercializzazione di etichette autoadesive. Oggi ci sono altri 4-5 search fund in cerca di una target.

Da segnalare anche la struttura cosiddetta del fundless fund,

come Cronos Capital, società di advisory fondata da due giovani con esperienza in fondi di private equity, che ha siglato accordi di coinvestimento con una serie di investitori privati di primario standing legati al mondo dell'imprenditoria italiana e dell'alta finanza. Il primo deal è stato chiuso lo scorso giugno su Lampa, società che produce e distribuisce accessori plastici e metallici per il mondo dell'alta moda.

**C'è chi invece** il fondo lo vuole, sebbene per investire in club deal. Milano Investment Partners (Mip) sgr, la società di gestione di cui è azionista anche Angelo Moratti, erede della famiglia di petrolieri della Saras, ha lanciato a fine ottobre Mip Club Deal: un fondo appunto dedicato alla realizzazione di club deal. E anche Ethica Group ha optato per un veicolo più strutturato, Ethica Global Investment. La gestione del veicolo è stata affidata a Italglobal

Partners, che dal 2014 a oggi ha già organizzato club deal su pmi per un valore complessivo di 40 milioni di euro. Sempre sul fronte dell'approccio al club deal con strutture organizzate, nel dicembre 2017 Mediobanca ha promosso la nascita di The Equity Club, insieme a Roberto Ferraresi, ex partner del private equity francese Pai Partners, e Gianmarco Gandolfi. The Equity Club è partecipato da alcune famiglie imprenditoriali italiane e l'obiettivo di raccolta è di 300 milioni, spalmati su 50-60 famiglie.

Da ricordare infine che Tamburi Investment Partners in Italia è sicuramente il re di questo tipo di operazioni. La società quotata a Piazza Affari investe in aziende quotate e non quotate e quando investe in società non quotate lo fa da sempre appunto facendo da capofila di gruppi di imprenditori-investitori. L'approccio è stato per anni quello del deal by deal, come nei casi di u Interpump, Moncler, Eataly e Beta Utensili, mentre più di recente Tip ha creato un veicolo più strutturato, che ha battezzato Asset Italia.

**Sul fronte dei club deal** più classici, da segnalare quest'anno poi la fervente attività di Orienta Partners che da inizio anno ha chiuso tre operazioni, di cui due in coinvestimento con Indigo Capital (sulle acque minerali Pejo e Goccia di Carnia e sul produttore di sacchetti per rifiuti e per alimenti Virosac e una su Passione Unghie con Equita Private Debt Fund).

L'ultimo nato tra i club deal è F&P4BIZ srl, fondata da Guglielmo Fiocchi e Maurizio Perroni. Il primo è membro della famiglia di industriali fondatrice dell'omonima azienda leader mondiale nella produzione di munizioni di qualsiasi tipo e calibro, che ha vissuto tutta la sua carriera professionale come top manager di aziende industriali, da Pirelli Tyre a Sogefi. Quanto a Perroni, è stato per anni nel mondo del private equity (Cape Live, Siparex Italia, Quadrivio sgr). Punto di forza di F&P4BIZ sono proprio le competenze dei fondatori, tra loro complementari. «Abbiamo costruito una struttura molto snella, cerchiamo le aziende target e poi le proponiamo agli imprenditori-investitori del nostro network. Di solito costituiamo un veicolo ad hoc per l'investimento nel cui consiglio siedono gli investitori, ma di cui noi abbiamo comunque la governance. Non c'è una dimensione predefinita delle