

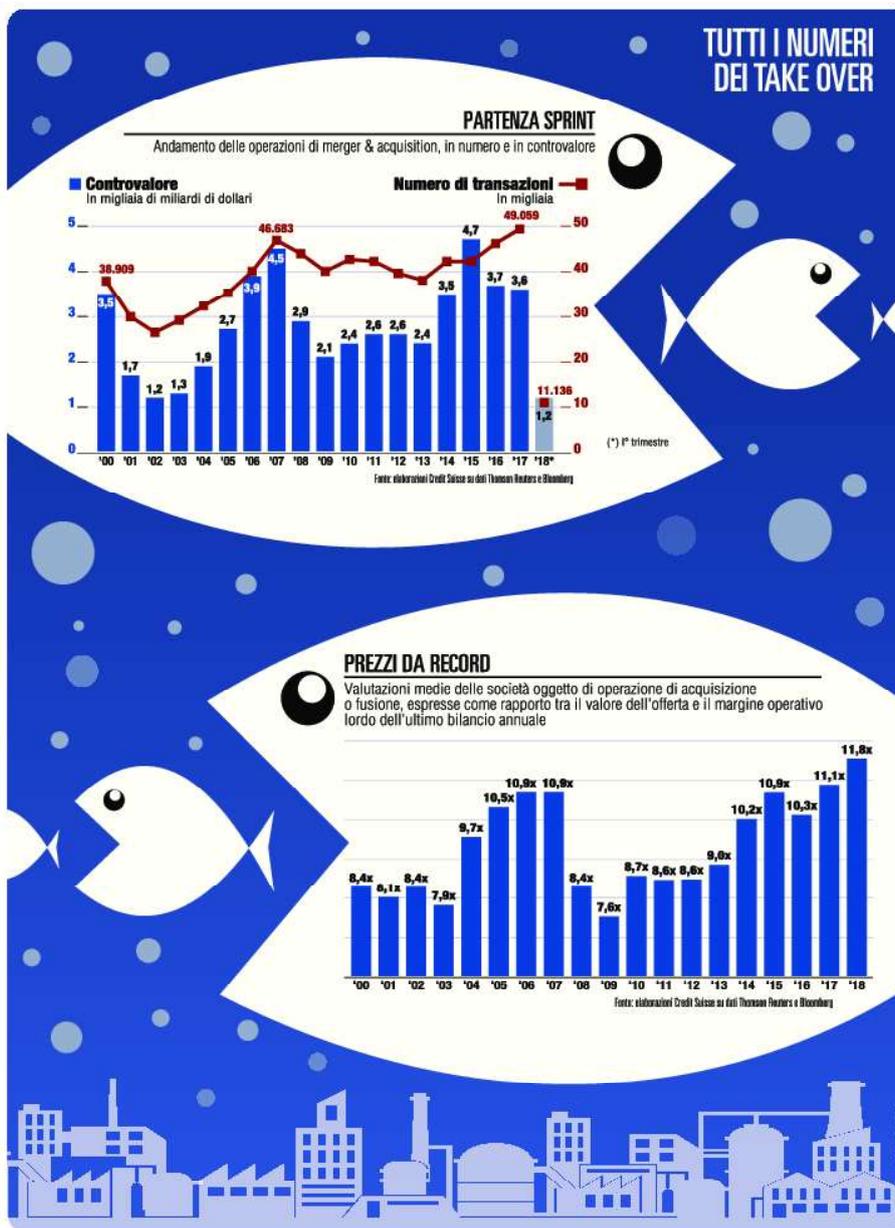
LA LIQUIDITÀ GENERATA DALL'ERA DEI TASSI ZERO STA DANDO SPAZIO A GRUPPI DI INVESTITORI CHE, GRAZIE AL PASSAPAROLA, COMPRANO IMPRESE ANCHE PICCOLE CHE SFUGGONO AI NORMALI PERCORSI DI CRESCITA, MA RIESCONO A FINANZIARSI GRAZIE AI PATRIMONI DELLE FAMIGLIE PIÙ ABBIENTI

Andrea Greco

**Milano**  
 La perdurante liquidità finanziaria spinge sempre più a cercare investimenti illiquidi, come i nespanti club deal. Il paradosso è apparente: un decennio d'inflazione e tassi attorno allo zero spinge sempre più gli investitori - specie i più dotati e/o esperti - a cercare lontano da Borse e bond ambiti dove il denaro dia rendimenti decenti. Anche se i tassi si stanno normalizzando, infatti, nel mondo ci sono ancora 7 mila miliardi di dollari di bond a rendimento negativo (il picco due anni fa fu 10 mila miliardi). I molti che cercano di evitarli stanno gradualmente occupando tutti i gradoni delle categorie di investimento. Fino a quelli illiquidi, a maggior rischio ma più alto rendimento: attorno al 10% in media. Di qui il ritorno prepotente dei fondi chiusi in tutte le loro forme, dai private equity alle ormai numerose Spac fino ai club deal, che radunano anche una decina di investitori privati o istituzionali su singoli obiettivi: aziende o immobili, capitale o debito. Con il vantaggio che l'unione può fare la forza, ma il limite che mettere d'accordo dieci teste è più difficile.

In ogni gestione "da manuale", di un patrimonio, la prima fetta, maggioritaria, va in bond monetari e governativi sicuri (che da anni rendono zero, però). Poi si sale di rischio verso azioni e bond, parte dei quali ad alto rendimento. Poi, specie in fasi come l'attuale in cui la percezione di rischio si riduce e limano i rendimenti, si cerca l'illiquido: sui mercati emergenti o sugli asset non quotati. Qualcuno salta, altri hanno successo e remunerano anche il resto del portafoglio. «Il fatto è che oggi questa catena è schiacciata verso il basso, e gli investitori cercano sempre più negli investimenti come i club deal le performance che fino a pochi anni fa ottenevano anche soltanto in Borsa», spiega Lorenzo Astolfi, ad in Italia di Alantra, società spagnola che in patria fa molti club deal mentre qui è focalizzata nella loro consulenza, prestata in operazioni come Pinarello-Catterton, Mami-Diesel, Ensel-Albertini. Astolfi vede «la continuazione dei flussi da record che tra il 2016 e il 2017 hanno risollevato i multipli valutativi ai livelli del 2007, se non sopra», per un insieme di elementi, come la ripresa economica e la grande liquidità disposta a finanziare chi fa m&a. «Rispetto alla vigilia della crisi 2007 vedo però meno fattori di instabilità - nota il manager -. Le alte valutazioni, che spesso portano a vendere o comprare aziende a oltre 10 volte il margine operativo lordo, sono più diffuse, anche in taglie e settori di nicchia. Gli stessi club deal prendono piede anche sul-

# Quegli 800 miliardi di ricchezza che spingono le acquisizioni in club



Giovanni Tamburi (1), presidente e amministratore delegato di Tip, e Ruggiero Jenna (2), managing partner della società di consulenza ItaGlobal Partners

**7.000**  
**MILIARDI DI DOLLARI**  
 A livello globale sono i patrimoni investiti in bond che offrono un rendimento negativo

**15**  
**MILIONI DI EURO**  
 È il taglio medio delle acquisizioni in club deal effettuate in questi mesi in Italia

le fasce intermedie, sostenute dalla ricerca di rendimenti del comparto private banking». I gestori dei clienti più facoltosi delle banche, sui dati dell'associazione Aipb, valgono ormai 800 miliardi (+3,9% nei primi nove mesi 2017), un quarto delle attività finanziarie delle famiglie; e un rivolo sempre meno sottile rilancia l'occhio a chi cerca Pmi da rilanciare alla grande. Questa tendenza peraltro completa la gamma storicamente presente sia sui tagli corposi - l'archetipo italiano è la Tip di Giovanni Tamburi che da vent'anni raduna fondi di grandi famiglie per puntare su marchi tipo Azimut Benetton, Eataly, Furla, Alpitour - come nei "deal della porta accanto", quasi dei passaparola tra amici su forme di crowdfunding ataviche di bassi importi.

Le operazioni intermedie, da una decina di milioni in su, sono invece un moto recente e fluviale. Giorni fa Nb Aurora, primo veicolo di permanent capital da quotare in Italia sul segmento Miv, ha raccolto 150 milioni da «clienti professionali» senza offerta pubblica, per investire in Pmi quotate, partendo da quelle cedute mesi fa dal Fondo italiano d'investimento al colosso promotore Neuberger Berman. Il 23 marzo un altro "investor club" guidato da cinque promotori - Stefano Miccinelli, Stefano Trentino, Marco Forassassi Torresani, Renato Peroni e Cristiano Portas ha rilevato il 45% delle quote di Step, leader italiano dell'e-procurement

attivo con banche, assicurazioni e fidejussioni per un fatturato 2017 da 58 milioni (il 55% di Step resta in mano a un gruppo di azionisti-manager).

Un'altra forma di club deal, seriamente, sono le piattaforme fondi a chiamata, tipo i pledge fund anglosassoni, dove a un' iniziale disponibilità a investire con dati parametri seguono impegni su singoli progetti. Cinque mesi fa ne ha creato una Mediorbanca, entrando nella nicchia club: con la piattaforma Epic proporrà singole operazioni da 80/100 milioni alla volta alle famiglie sue grandi clienti (che deterranno l'80% di Epic). L'iniziativa è stata affidata a due manager esperti: Roberto Ferraresi, ex Pai Partners, e Giancarlo Aliberti, di Apat Partners che sarà senior advisor.

Chi la piattaforma se l'è fatta in casa è Fabrizio Arengi Bentivoglio, imprenditore padovano che dopo aver venduto l'azienda di famiglia, la Fidia Farmaceutici, ha iniziato da New York a fare l'investitore a tutto tondo tramite Fidia Holding: incassata qualche delusione con le banche popolari del suo territorio Vicenza e Veneto Banca, ha recuperato negli States con l'acquisizione di tre piccole banche (tra cui Patriot Bank, quotata al Nasdaq) con assets per circa un miliardo di dollari, un club deal per un edificio da una ventina di milioni a Chelsea, la società di consulenza Morrow Sodali e l'acqua profumata Hint, bevanda che spopolò nella Silicon Valley ed è stata al primo posto negli acquisti su Amazon negli Usa. «Ho dovuto imparare tutto daccapo, passare da imprenditore veneto a investitore globale è una grande sfida, ma le soddisfazioni non mancano», racconta Arengi Bentivoglio. La Fidia holding che presiede ha appena lanciato una piattaforma d'investimento con Solalia Capital, guidata da Michael Carrazza, ex di Goldman Sachs, che raduna fondi a chiamata su singoli progetti «industriali di medie dimensioni, da ristrutturare creando valore a lungo termine».

Chiudono l'elenco non esaustivo dei promotori di "illiquidi" Adon Capital, fondo internazionale a chiamata che cerca dossier sui 15 milioni anche italiani, e la nostrana ItalGlobal, che da anni teorizza e persegue deal privati come quello, tra i più fortunati, con oggetto l'azienda di bottoni automatici Amf.



1



2

**Lorenzo Astolfi (1)**, ceo in Italia della spagnola Alantra, e **Fabrizio Arengi Bentivoglio (2)**, presidente di Fidia Holding società nata per investire il patrimonio di famiglia

© RIPRODUZIONE RISERVATA