



Search fund, per gestire il passaggio generazionale

Ancora poco diffusi in Italia aiutano a traghettare le aziende verso una struttura manageriale, assicurando la continuità. L'analisi di Antonino Emanuele e Carla Abis (Big Tower Group).

} Max Malandra

Si chiamano “**Search fund**” e in un'Italia che invecchia imprenditorialmente, potrebbe rappresentare non solo un'opportunità finanziaria, ma un vero e proprio passaggio di **testimone generazionale, capace di preservare il patrimonio industriale del Paese** immettendo nuove energie e competenze **in aziende solide che rischia-**

no di scomparire per mancanza di successione.

L'idea - come al solito, trattandosi di temi finanziari di corporate finance - è partita dagli Stati Uniti a fine anni '80, ma è approdata in Europa solo negli ultimi 15 anni. E ha attecchito soprattutto in Spagna, anche se inizia a diffondersi anche in Italia. I search fund **sono società che raccolgono capitali tra investitori istituzionali, fa-**

mily office e privati. I loro promotori si incaricano poi di **trovare una società target** da acquisire e far crescere.

Certo, sono numeri ancora piccoli: **nel nostro Paese i fondi attivi sono appena 17** (contro ad esempio i 67 in Spagna, i 35 nel Regno Unito e una ventina in Francia e Germania), ma il veicolo è importante per traghettare le aziende verso una struttura manageriale che possa dare loro continuità: un recente studio dell'Osservatorio AUB ha evidenziato come **solo il 30% delle aziende familiari arrivi alla seconda generazione e il 13% alla terza** e al tempo stesso come il 67% delle aziende italiane con un fatturato superiore ai 20 milioni sia a controllo familiare, percentuale che sale oltre il 70% se consideriamo le medie aziende (quelle cioè con un numero di addetti compreso tra 50 e 249).

“La target company idealmente dovrebbe avere tra i 5 e i 40 milioni di euro di fatturato, con margini operativi superiori al 10% e basso utilizzo di capitale - spiegano **Antonino Emanuele** e **Carla Abis**, coppia nella vita e nel business, avendo lanciato

questa estate il nuovo search fund di diritto italiano **Big Tower Group Srl** - Guardiamo con particolare attenzione alle eccellenze italiane, in un contesto in cui l'imprenditore desidera ritirarsi assicurando però continuità aziendale”. **I principali settori della ricerca sono il Digital, l'Healthcare, il Food & Beverage e il Business process outsourcing**, “ma guardiamo anche ad altri comparti in cui la target fornisca beni o servizi B2B” spiegano.

Ma quali sono gli step che portano all'operazione? “Il processo inizia con **il fund raising**, ovvero raccogliere il primo capitale per finanziare la ricerca stessa. Nel caso specifico, 500mila euro per coprire l'organizzazione dell'ufficio, gli stipendi del team, l'acquisto di database e tutte le attività di ricerca. Nel nostro caso il 50% del capitale viene dall'Italia e il 50% dall'estero, Stati Uniti, Dubai, Hong Kong, Spagna e Regno Unito. Sono gli stessi investitori che poi metteranno il capitale per l'acquisizione vera e propria della società target”.

Per la sua individuazione, in genere, il search fund si dà due anni di tempo: **la ricerca** avviene per contatti personali o per passaparola (magari da parte di uno degli investitori del fund), ma di solito si parte da database proprietari di tutte le società italiane non quotate. “Dalle 12mila aziende che rientrano nei criteri quantitativi, si avvia un'analisi qualitativa approfondita su settore merceologico, bilanci, management, e infine con un **contatto personale con l'imprenditore**” proseguono. L'alternativa è quella di advisor o broker specializzati: “Il vantaggio è sapere che quella determinata società è in vendita e c'è già un'idea di valutazione e di prezzo. Lo svantaggio è che

la stessa proposta viene mandata ad altri investitori, creando una competizione al rialzo che non ci interessa”.

E una volta trovata l'azienda? “L'acquisizione verrà strutturata come **Levelaged Buyout, con leva finanziaria target del 50%** - dettagliano - Metà del capitale viene quindi da banca o fondi di debito privato, l'altra metà da equity degli investitori. Puntiamo poi a coinvolgere l'imprenditore uscente e, in alcuni casi specifici, a farlo anche reinvestire: non si può perdere la conoscenza di una persona che ha creato e gestito un'azienda per 30 anni”.

La logica però è molto diversa da quella di un private equity o di un club deal.

“Noi entriamo nella gestione attiva come amministratori delegati - precisano - L'holding period medio è di cinque anni, e l'exit può avvenire attraverso vendita a partner strategici, a fondi di private equity più grandi, o addirittura quotazione in Borsa”.

A livello globale, **il tasso di successo dei Search Fund è del 70%** riguardo all'acquisizione, con, in cinque anni, **rendimenti medi di quattro volte** rispetto al capitale investito ●



Antonino Emanuele,
Big Tower Group



Carla Abis,
Big Tower Group