

PMI FONDI & C, CHI LE FINANZIA DAVVERO

INCHIESTA

FINANZIARE LA CRESCITA Ci sono quasi 10 mld da investire in azioni e debito di aziende italiane non quotate. Sono raccolti tra ricchi investitori privati da parte di fondi di private equity, di private debt e di venture capital e da altri veicoli di investimento

Un tesoro per le pmi

di Stefania Peveraro

Ci sono almeno 9,4 miliardi di euro di liquidità pronti per essere investita in piccole e medie imprese italiane. Il dato è calcolato per difetto, visto che tiene conto soltanto dei capitali raccolti di recente dai fondi di private equity, di venture capital, di private debt e di infrastrutture con focus principale sull'Italia, molti dei quali hanno solo annunciato un closing parziale del fundraising. Per esempio, **Quadrivio sgr**, guidata da Walter Ricciotti, è in raccolta con tre fondi per un target complessivo di 600 milioni, mentre **Eos Investment Management** punta a 550 milioni per tre fondi. L'elenco, compilato attingendo dal database di **BeBeez**, non include poi i fondi aperti gestiti da sgr che dedicano una quota del patrimonio agli investimenti illiquidi. E, se è vero che un fondo come **Investindustrial IV** di **Andrea Bonomi**, che lo scorso febbraio ha annunciato il closing della raccolta a 2 miliardi, non investirà tutta la dotazione in Italia, visto che il focus è anche su Spagna e Regno Unito, è anche vero che avrà un occhio particolarmente attento per il mercato tricolore. Ipotizzando che in Italia possa andare un quarto di tale dotazione, il calcolo della potenza di fuoco complessiva dei fondi per investimenti in Italia scenderebbe a 8,9 miliardi. Cifra alla quale andrebbe però aggiunta la quota di patrimonio di fondi chiusi esteri che hanno comunque nel radar l'Italia. In raccolta, tanto per fare un esempio, oggi c'è anche il nuovo fondo di **Alpha Private Equity** che ha un target di 1 miliardo e investe in Francia, Germania, Svizzera e Italia. Ma fondi di private equity paneuropei come **Cvc Capital Partners**, **Carlyle Europe** o **Permira**, oppure fondi di credito come **Teikau Capital** hanno costantemente nel radar il mercato italiano.

Il tutto senza considerare che i tre fondi nei quali è stato scisso il vecchio **Fondo Italiano d'Investimento** avevano ancora 500 milioni da investire che non sono stati contabilizzati nei 9,4 miliardi citati, perché si tratta di capitali raccolti negli anni passati. Inoltre in casa **Cassa Depositi e Prestiti** c'è sempre il progetto del fondo destinato alle ristrutturazioni aziendali con target di raccol-

ta a 1,3-1,5 miliardi, mentre il **Nuovo Fondo Strategico d'Investimento** punterebbe a raccogliere 2 miliardi, di cui 500 milioni che saranno messi a disposizione dalla stessa Cdp. Insomma, si sta parlando di una montagna di soldi.

D'altra parte gli investitori che si possono permettere di piazzare i loro quattrini in questi veicoli sono ben contenti di farlo, visto che i mercati obbligazionari oggi rendono poco o niente. Non si tratta però certo di investimenti alla portata di tutti, perché essendo illiquidi in genere vengono proposti soltanto a investitori istituzionali o a privati cosiddetti professionali, cioè i family office che agiscono per le grandi famiglie imprenditoriali o per i cosiddetti high-net worth individual. Si sta infatti parlando di tagli minimi di investimento di 500 mila euro. «La quota di investimenti in asset illiquidi sta aumentando tra

i nostri clienti; diciamo che oggi la media è del 30-40% sul totale degli investimenti, mentre uno o due anni fa eravamo sul 20-30%», dice a *Milano Finanza* Roberto Tronci, chief investment officer di **Albacore Wealth Management**, multifamily office con base a Lugano che gestisce il patrimonio di molte famiglie italiane e che in precedenza era il family office della famiglia de Benedetti. «Noi però investiamo a livello globale e quindi posso dire che l'Italia al momento pesa per l'1 o 2% nei portafogli illiquidi dei nostri clienti», ha precisato Tronci. «In genere investiamo in veico-

li di investimento alternativi, ma capita anche di coinvestire direttamente nelle singole aziende. In questo modo i portafogli illiquidi che abbiamo iniziato a investire nel 2006 oggi hanno fruttato un Irr (il tasso interno di rendimento, ndr) del 14,7% al netto delle

commissioni, quelli con vintage 2011 un Irr del 14% e quelli che partono ora hanno un obiettivo del 12-14%».

Non stupisce quindi che nell'ultimo anno in sede di ipo all'Aim, il mercato di Piazza Affari dedicato alle pmi, le aziende abbiano raccolto una percentuale significativa dei capitali proprio da privati professionali. «In ipo le società che sbarcano sull'Aim raccolgono mediamente il 75% dei capitali tra gli investitori istituzionali, ma c'è comunque un 25% di investitori privati classificati come retail che partecipano alla raccolta», sottolinea Giulio Bastia, condirettore generale di **Banca Finnat**, che l'anno scorso ha portato sul mercato quattro società (**Energica**, **Smre**, **Vetrya** e **4Aim Sicaf**) e che negli ultimi due anni ne ha affiancate sette per un totale di circa 26 milioni di euro raccolti.

C'è poi chi sceglie di investire in

gruppo costituendo i cosiddetti club deal. Antesignano di questo approccio all'investimento che coinvolge più imprenditori è **Tamburi Investment Partners**. Tip lo scorso luglio è andato anche oltre e ha costituito il veicolo **Asset Italia** per raccogliere in anticipo la disponibilità degli imprenditori interessati a partecipare



ai club deal che saranno di volta in volta proposti dal gruppo di investimento quotato a Piazza Affari e fondato da **Gianni Tamburi**.

A proposito di club deal, secondo quanto risulta a *Milano Finanza*, nelle scorse settimane si è chiusa la raccolta Ethica Investment Club, società di investimento che ha raccolto un capitale di 50 milioni tra 18 soci. Questi ultimi sono gli stessi di Ethica Corporate Finance, boutique di advisory fondata da Cosimo Vitola e partecipata da nomi noti dell'imprenditoria ita-

liana, da Alberto Aspesi a Pietro Negra (Pinko) fino alla famiglia Poppi (North Sails). La società potrà organizzare investimenti diretti in club deal in pmi e farsi promotrice di Spac (Special Purpose Acquisition Company). Le Spac infatti sono diventate molto di moda in Italia e hanno raccolto capitali in larga parte proprio tra family office e investitori-imprenditori, attraendoli con il fatto che al momento della scelta della società target sulla quale la Spac andrà a investire i soci della Spac potranno dire

la loro e soprattutto avranno sempre in mano un titolo abbastanza liquido, perché in genere quotato all'Aim.

Vista questa sensibilità agli investimenti in economia reale e pmi da parte dei loro clienti privati più facoltosi, le società di asset management e i private banking si stanno avvicinando molto più di prima al mondo degli asset alternativi, proprio per proporre ai clienti investimenti con prospettive di rendimento più soddisfacenti. Così si spiegano le scelte di **Azimut**,

che già nel 2014 ha lanciato il progetto Libera Impresa, nel quale rientrano gli investimenti nella piattaforma dedicata agli investimenti in start-up **Siamo Soci**, nel fondo di venture capital **P101**, nella società di gestione di fondi di private equity e di private debt **Futurimpresa sgr**, in **Azimut Global Counseling** e in **Ipo Challenger**, veicolo di investimento strutturato come evoluzione della Spac da Simone Strocchi, fondatore di **Electa**, che aveva collocato ob-

bligazioni convertibili anche presso clienti dell'sgr presieduta da Pietro Giuliani. Proprio con **Electa** ora **Azimut** è invece in raccolta per **Ipo Club**, veicolo che investirà in obbligazioni emesse da cosiddette pre-boo-

king company, società costituite per convogliare capitali nell'acquisizione di quote di società target da quotare in borsa. Di quelle pre-booking company **Ipo Club** sarà il principale investitore con il 30%, ma il resto sarà raccolto presso terzi. «Si tratta di una struttura aperta», com-

menta Strocchi. «Il modello delle Spac sta evolvendo e trovare alleanze con grandi asset manager che possano assicurare un flusso costante di capitali da investire è un grande vantaggio». Intanto **Azimut** ha già raccolto 120 milioni su un target di 150, coinvolgendo circa 100 investitori, di cui 70 imprenditori.

Tra i grandi asset manager anche **Banca Generali** ha lanciato il prodotto alternativo **3Y Income Coupon**, che prevede una quota tra il 15-20% del patrimonio investita in comparti alternativi di specialisti nel credito corporate come **Muzinich**, **M&G**, **T. Rowe Price** e **Jb Asset Management**. La gestione comprende anche il nuovo fondo **Astrea** che opera nella gestione di cartolarizzazioni di crediti verso le Asl ed è gestito da **Cfe**, operatore europeo specializzato nel trade-finance.

Anche sul fronte degli investimenti in fatture, infine, gli asset manager iniziano a essere molto sensibili. **Groupama sgr** ha lanciato nei mesi scorsi il fondo **Supply Chain** per acquistare fatture da pmi italiane, con un target di raccolta di 200 milioni, di cui 50 investiti dalla casa madre, mentre la piattaforma di invoice trading **Credimi**, fondata da Ignazio Rocco di Torrepadula, ha siglato un accordo con **Anima sgr**, **Anthilia Capital Partners sgr**, **BG Fund Management Lux (Banca Generali)** e **Tikehau Capital**, che hanno messo a disposizione 50 milioni di euro da investire in fatture offerte sulla piattaforma (**Credimi** che investe per una quota del 5%). (riproduzione riservata)

INCHIESTA

I VEICOLI DI PRIVATE CAPITAL CON FOCUS SULL'ITALIA ATTUALMENTE IN RACCOLTA

Dati in mln di euro Veicolo di investimento	Società di gestione/ promotore	Tipo di veicolo	Target di raccolta	Capitale già raccolto
◆ Fondo Italiano d'Invest. F. di F. di private debt	Fondo Italiano d'Investimento sgr	Private debt	500	380
◆ Quadrivio III	Quadrivio sgr	Private equity	250	200
◆ Fondo Armonia	Armonia sgr	Private equity	450	200
◆ Principia Healthcare III	Principia sgr	Venture capital	250	185
◆ Next Power II	Next Energy Capital	Private infrastructure	300	150
◆ Ipo Club	Azimut sgr ed Electa		150	120
◆ Quadrivio private debt	Quadrivio sgr	Direct lending	250	120
◆ Italian Green Bond Fund	Foresight Group	Private debt	200	120
◆ Aksia Capital IV	Aksia Group sgr	Private equity	125	108
◆ Italian Hybrid Capital Fund	RiverRock European Capital Partners	Private debt	150	90
◆ Antares AZ1	Futurimpresa sgr e Antares	Private debt	200	80
◆ Fondo Italiano d'Invest. F. di F. di Venture Cap.	Fondo Italiano d'Investimento sgr	Venture capital	150	80
◆ Ver Capital Credit Italia V	Ver Capital sgr	Private debt	150	70
◆ Equita Private Debt Fund	Lemaniik Asset Management e Equita sim	Private debt	150	70
◆ Fondo Venture Capital Partners	Venture Capital Part. sgr (Quadrivio sgr-Intesa)	Venture capital	120	70
◆ Quadrivio energia e infrastrutture	Quadrivio sgr	Private infrastructure	100	60
◆ Eos private equity	Eos Investment Management	Private equity	150	55
◆ Supply Chain Fund	Groupama sgr	Direct lending (fatture)	200	50
◆ Credimi	Anima sgr, Anthilia Capital Partners sgr, BG Fund Management Lux (gr. B. Generali) e Tikehau Capital	Piattaf. web trading fatture	n.d.	50
◆ Panakès Fund I	Panakés	Venture capital	100	40
◆ Barcamper Ventures	Primomiglio sgr	Venture capital	50	30
◆ Siparex Investimenti 2	Siparex	Private equity	35	30
◆ Fondo italiano per l'efficienza energetica	Fondo italiano per l'efficienza energetica sgr	Private infrastructure	150	25
◆ 4Aim Sicaf	4Aim Sicaf	Private equity (am)	50	6
◆ Fondo di private debt	Advam Part. sgr e Frigiolini & Partn. Merchant	Minibond	100	n.d.
◆ Assietta IV	Assietta sgr	Private equity	65	n.d.
◆ Finint Classis Credit Value	Finint Investment sgr e Classis sim	Minibond	150	n.d.
◆ EOS energia e infrastrutture	Eos Investment Management	Private infrastructure	150	n.d.
◆ EOS fondo di fondi	Eos Investment Management	Private equity generalista	250	n.d.
◆ Equinvest Investment Fund	Equinvest	Venture capital e priv. equity	20	n.d.
◆ Fondo per le Imprese II	Duemme sgr	Private debt	150	n.d.
◆ Ver Capital Distressed	Ver Capital sgr	Private debt distressed	n.d.	n.d.
◆ Club Digitale 2	Siamo Soci	Venture capital	5	n.d.
◆ Crescita	M. Armanini, C. D'Ippolito, M. Drago, A.Tazarates e A. Toffoletto	Spac	100	n.d.
◆ TOTALE			4.230	2.389

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

I VEICOLI DI PRIVATE CAPITAL CON FOCUS SULL'ITALIA CHE HANNO CHIUSO LA RACCOLTA DI RECENTE

Dati in mln di euro Veicolo di investimento	Società di gestione/ promotore	Tipo di veicolo	Closing raccolta	Totale raccolto
◆ Investindsutrial IV	Investindustrial	Private equity	2016	2.000
◆ Pillarstone Italy	Pillarstone	Private equity/debt turnaround	2015	1.000
◆ Clessidra capital Partners III	Clessidra sgr	Private equity	2016	600
◆ Asset Italia	Tamburi Investment Partners	Private equity	2016	500
◆ 21 Investimenti	21 Investimenti sgr	Private equity	2016	343
◆ Muzinich Italia Private Debt	Muzinich&Co	Private debt	2016	286
◆ Idea Ccr (Corporate credit recovery)	Idea Capital Funds sgr	Private equity/debt turnaround	2016	260
◆ Idea Taste of Italy	Idea Capital Funds sgr	Private equity	2016	218,1
◆ Wisequity IV	Wise sgr	Private equity	2016	215
◆ Oxy Capital	Oxy Capital e Attestor Capital	Private equity turnaround*	2016	200
◆ Europa Investimenti spa	Europa Investimenti spa e Avenue Capital	Private equity turnaround*	2016	150
◆ Mandarin Capital Partners II	Mandarin Capital Partners sgr	Private equity	2016	200
◆ Alcedo IV	Alcedo sgr	Private equity	2016	195
◆ Space 3	Space Holding	Spac	2016	152
◆ Tenax Italian Credit Fund	Tenax Capital	Private debt	2016	100
◆ Innova Italy 1	F. Conti, M. Costaguta, P.Ferrario, F. Gianni e A. Pansa	Spac	2016	100
◆ Innogest Capital II	Innogest sgr	Venture capital	2015	85
◆ Progetto Minibond Italia	Zenit sgr	Private debt	2016	80
◆ Fondo Euregio minibond	PensPlan Invest sgr	Private debt	2016	70
◆ United Ventures	United Ventures sgr	Venture capital	2016	70
◆ P101	P101 sgr	Venture capital	2016	70
◆ Industrial Stars of Italy 2	Attilio Arietti e Giovanni Cavallini	Spac	2016	50,5
◆ Digital Magics	Digital Magics	Seed e venture capital	2016	4,9
◆ LVenture Group	LVenture Group	Seed capital	2016	4
◆ TOTALE				7.004