

di Marco Capponi

**L'**Italia, si sa, è una terra di grandi imprenditori che, arrivati a un certo punto del loro percorso di crescita, vogliono spesso trasformarsi in investitori e contribuire a loro volta allo sviluppo di altre storie di successo. Le strade percorribili, per chi volesse fare finanza alternativa in questo modo, sono essenzialmente due: investire in un tradizionale fondo di private equity oppure partecipare a un investimento collettivo tramite i club deal. Un fenomeno, quest'ultimo, che sta facendo sempre più breccia nel panorama italiano della finanza alternativa: Valter Conca, professore di Finanza al Private Equity Lab di Sda Bocconi, in un recente studio ha mostrato la crescita esponenziale del fenomeno club deal nel Paese. Ancora marginale nel 2016, questa forma di investimento è decollata arrivando a 45 operazioni nel 2021, 69


 Stefano Taioli  
 Abc Company

nel 2022 e 61 fino a novembre di quest'anno. Se il trend verrà confermato, gli investimenti in club rappresenteranno il 25% del totale delle operazioni private di quest'anno (esclusi venture capital e fondi infrastrutturali), dato in forte aumento dall'11% circa del 2022.

**Come funziona il club.** Introdotti in Italia dall'esperienza pionieristica di Tamburi Investment Partners, oggi i club deal sono una realtà consolidata del panorama tricolore, con 150 società partecipate in portafoglio. Un club funziona più o meno così: di solito uno o più manager

**INVESTIMENTI** Rispetto al private equity le operazioni in club deal sono più flessibili e di tipo industriale. Taioli (Abc Company): ecco perché stanno diventando la prima scelta per gli imprenditori che investono

# In club o in privato?

## PRIVATE EQUITY O CLUB DEAL? MODELLI A CONFRONTO

Private Equity	Club Deal
Sulla target decidono i general partner, i limited partner seguono	I limited partner possono scegliere se partecipare all'operazione
Impegno a investire contrattualizzato	Nessun impegno a investire (interesse)
Reputazione (track record storico)	Reputazione personale dei promotori
Rischio diversificato	Rischio concentrato sulla singola operazione
Holding e periodo di investimento più regolamentato	Periodo di detenzione più flessibile e non vincolato
Costi più strutturati	Costi flessibili

**Modello di business regolamentato, più adatto a investitori istituzionali**

**Modello di business flessibile, con approccio hands on più industriale**

Fonte: Elaborazione MF-Milano Finanza su dati forniti da Valter Conca, Pe Lab, Sda Bocconi, 2023

Withub

con esperienza pluriennale in fondi chiusi o banche d'investimento mettono le loro conoscenze su come funziona il mercato degli investitori istituzionali a servizio di imprenditori o grandi investitori che volessero entrare nel capitale di una società target. Viene quindi strutturato un veicolo di investimento *ad hoc*, partecipato dalla holding, che guida l'operazione con una quota di maggioranza, e dai singoli investitori in misura minoritaria. Una volta realizzata l'operazione e portata a compimento la exit beneficiando del regime fiscale della *participation exemption*, il veicolo viene sciolto. Conca propone un confronto tra il modello dei club deal e quello dei private equity tradizionali (si veda tabella in pagina). Se nel primo gli investitori-imprenditori possono scegliere se partecipare o meno alla singola operazione, nel secondo sono tenuti a seguire le decisioni del fondo. L'impegno all'investimento in un club deal non è contrattualizzato, ma legato al solo interesse personale all'operazione. Ancora: il periodo di detenzione e il

modello di costi sono più flessibili nel club che nel fondo tradizionale. Di contro, un club deal solitamente non gode di un track record storico, che invece i fondi hanno, e il rischio è più concentrato nelle singole operazioni. In definitiva, Conca vede il modello del business del private equity come quello prediletto per gli investitori istituzionali, contro il club deal che può essere la soluzione migliore per gli imprenditori industriali.

**Partire dall'Abc.** «Quando vogliamo approcciarci a una società industriale strutturiamo un club deal, che è una sorta di democratizzazione del private equity». Chi parla è Stefano Taioli: un passato da investment banker in diverse realtà bancarie, oggi è amministratore delegato di Abc Company, innovativa merchant quotata sull'Egm che, al pari di Tip, è specializzata in investimenti tramite club deal. Storia interessante, quella di Abc: Taioli l'ha portata in borsa nel 2021 rilevando tramite opa il titolo Cdr Advance, sospeso da più di due anni dalle negoziazioni,

con un caso più unico che raro di offerta pubblica di acquisto finalizzata a riportare in borsa un titolo e non a delistarlo. Partecipata per un terzo da investitori istituzionali, un terzo da family office e un terzo da imprenditori, Abc ha già strutturato tre club deal (tutti in forma compatibile con i Pir alternativi con relativi benefici fiscali): uno nel settore medtech (Lipogems), uno e nella meccanica (Serinex) e uno nell'alimentare (Fornaio del Casale) mettendo in campo direttamente 11 milioni per operazioni da 22 milioni complessivi. Gli imprenditori e i family office che partecipano ai club deal sono in molte occasioni anche azionisti di Abc, partecipando anche alle sorti aziendali della merchant.

**Dalla parte delle imprese.** «La nostra missione è essere vicini alle imprese», spiega Taioli, «entrando nel loro capitale e apportando loro il valore aggiunto di imprenditori che conoscono il settore e che sono disposti ad allineare i loro interessi a quelli dell'azienda». Tra le grandi famiglie che hanno creduto nel

progetto Abc ci sono ad esempio i Ruini del gruppo di logistica Bomi, presenti anche nel management della merchant con il fondatore Giorgio (presidente di Abc) e suo figlio Marco (managing partner). «Mettiamo in dialogo imprese e imprenditori tramite il club deal, togliendo anche i costi aggiuntivi come le commissioni di gestione dei fondi».

**Un servizio a tutto tondo.** Da pochi giorni inoltre la società ha reso noto l'investimento strategico da 2 milioni di euro che le permetterà di acquistare il 44% di Giotto Cellino sim, boutique di investimento e family office specializzato in servizi di consulenza e gestioni patrimoniali. «Gli imprenditori vogliono investire in altre imprese, ma cercano anche opportunità più tradizionali: Giotto può rispondere a questa esigenza», conclude Taioli. Un po' un modello Azimut, ma al contrario: dal club deal agli investimenti tradizionali in modo da offrire ai propri clienti-imprenditori un servizio il più completo possibile. (riproduzione riservata)