

I CAMPIONI
DEL PRIVATE EQUITY
PER LE IMPRESE
DI DOMANI

I CAMPIONI DEL PRIVATE EQUITY PER LE IMPRESE DI DOMANI

Venti anni di Premio Dematté

Realizzazione editoriale
24 ORE Cultura srl, Milano

Progetto grafico e impaginazione
Davide Canesi / PEPE *nymi*

© 2024 24 ORE Cultura srl, Milano

Proprietà artistica e letteraria riservata per tutti i Paesi.
Ogni riproduzione anche parziale è vietata.

Prima edizione marzo 2024
ISBN 978-88-6648-804-0

Edizione fuori commercio

AIFI
Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

EY
Building a better
working world

24ORECULTURA

SOMMARIO

IL SIGNIFICATO DEL PREMIO	9
---------------------------------	---

PRIVATE EQUITY E CREAZIONE DI VALORE	13
---	----

PRIVATE EQUITY E ATTIVITÀ BANCARIA	19
---	----

IL SAPORE INCONFONDIBILE DELLA SFIDA E DEL CAPITALE DI RISCHIO	25
--	----

The Space Cinema by 21 Invest	30
--	----

Nexi by Advent International	34
---	----

Pixartprinting by Alcedo Sgr	38
---	----

Rancilio by Alto Partners Sgr	42
--	----

Nactarome by Ambienta Sgr Spa	46
--	----

Azimut Holding by Apax	50
-------------------------------------	----

Diplomatic Oleodinamica by Ardian	54
--	----

Cerved by Bain Capital	58
-------------------------------------	----

Moncler by Carlyle	62
---------------------------------	----

Anima Holding by Clessidra Private Equity Sgr	66
--	----

Sisal Group by CVC Capital Partners	70
--	----

La Piadineria by DeA Capital Alternative Funds Sgr	74
---	----

Plurima Servizi Assicurativi by Digital Magics	78
---	----

Sorin by Equinox	82
-------------------------------	----

SECO by FITEC - Fondo italiano di investimento Sgr	86
---	----

Eurotech by Friulia	90
----------------------------------	----

Cedacri by FSI	94
-----------------------------	----

Farmol by Green Arrow Capital	98
--	----

Wiit by HAT	102
--------------------------	-----

Natural Way Laboratories by Ibla Capital	106
---	-----

Diasorin by IGI Private Equity	110
---	-----

Data Appeal Company, Dac by Indaco	114
---	-----

Silicon Biosystems by Innogest Vertical Funds Sgr	118
--	-----

ISA Altanova Group by ITAGO Sgr	122
--	-----

Crestoptics by Lazio Innova	126
--	-----

Industrie Chimiche Forestali by Mindful Capital Partners	130
---	-----

DBA Group by NB Aurora	134
-------------------------------------	-----

Engineering by NB Renaissance	138
--	-----

Arcaplanet by Permira Associati	142
--	-----

Save the Duck by Progressio Sgr	146
--	-----

Golden Goose by Riello Investimenti Partners Sgr	150
---	-----

EOS by Sofinnova Partners	154
--	-----

Ligh Force Twin Set by Style Capital Sgr	158
---	-----

EuroGroup Laminations by Tikehau Capital	162
---	-----

Maschio Gaspardo by Veneto Sviluppo Spa	166
--	-----

Cogisen by Vertis Sgr	170
------------------------------------	-----

Tapi by Wise Equity Sgr	174
--------------------------------------	-----

IL TALENTO: L'ENERGIA CHE PORTA AL SUCCESSO	181
--	-----



PREFAZIONI

IL SIGNIFICATO DEL PREMIO

Claudio Dematté sapeva realizzare grandi progetti affrontando con semplicità e onestà intellettuale temi complessi, con uno sguardo sempre rivolto al futuro e facendo in modo che qualcosa restasse in noi per permetterci di riflettere, a prescindere dall'esigenza del contesto. Il Premio Claudio Dematté - Private Equity of the Year, nato da una sua idea quando era Presidente AIFI, ne è un esempio. In quel momento particolarmente complesso per lo sviluppo del settore, che riceveva molte critiche, serviva diffondere una conoscenza maggiore e ampia per far comprendere potenzialità e utilità di un mondo che oggi chiamiamo *private capital*. Il modo migliore per farlo era valorizzare le storie delle imprese che avevano ricevuto capitali dai fondi in diversi momenti del loro ciclo di vita: dallo *start up* allo sviluppo, dal cambiamento degli assetti proprietari alla ristrutturazione d'azienda. Si scelse di premiare gli operatori al momento del disinvestimento, per poter valutare il contributo che il fondo aveva apportato alla crescita dell'impresa. L'indicazione esplicita era quella di premiare non chi avesse raggiunto il massimo risultato in termini di rendimento, bensì chi avesse fornito il miglior supporto per la creazione di valore, sia sul fronte del capitale umano, sia verso le attività di internazionalizzazione e di innovazione nonché di impatto occupazionale positivo.

Quando Claudio è prematuramente scomparso, il Premio che si chiamava "Private Equity of the Year", in accordo con EY che sin dall'inizio ha condiviso l'idea, ha preso il suo nome.



Come tutti i progetti di Claudio, anche questo è risultato aggregante: il lavoro svolto in questi anni è stato possibile anche grazie a Intesa Sanpaolo, Corriere della Sera, Sole 24ORE, SDA Bocconi e Borsa Italiana, che da sempre supportano l'iniziativa. A conferire lustro al Premio, un qualificato gruppo di accademici, economisti e imprenditori si riunisce annualmente per selezionare finalisti e vincitori.

Con il passare delle edizioni, il Premio Dematté è diventato un punto di riferimento sempre più riconosciuto, confermando così l'eccellente intuizione di Claudio e di chi ha creduto nel progetto.

Anche AIFI è cambiata nel corso di questi venti anni passando da 80 a quasi 200 soci e ha visto l'incremento dei fondi internazionali che da 20 sono diventati quasi 60. Il settore ha esteso i propri confini ai fondi infrastrutturali e dal 2013 anche al mercato del *private debt*. Abbiamo visto susseguirsi undici governi con cui ci siamo di volta in volta confrontati per promuovere la nostra attività sottolineando il fondamentale contributo del *private capital* al sistema economico italiano, di cui le storie imprenditoriali del Premio Dematté rappresentano le migliori testimonianze.

Nelle venti edizioni del Premio sono arrivate in finale oltre 300 società, che hanno visto mediamente un aumento di fatturato del 45% dal momento dell'investimento a quello del disinvestimento, per un ammontare complessivo di 58 miliardi di euro. Queste operazioni hanno anche determinato un notevole impatto occupazionale, con una crescita in termini di dipendenti da circa 160.000 a 264.000, pari al 65% tra l'ingresso e l'uscita dei fondi.

In generale, il mercato del *private equity* e *venture capital* è cresciuto in modo significativo, passando da 3 miliardi di euro investiti venti anni fa in 300 operazioni a 24 miliardi in 850 operazioni l'anno, al momento in cui si scrive. È aumentata l'attenzione rivolta all'ambiente, al capitale umano e alla buona *governance*, aspetti che in realtà sono sempre stati presenti, anche se definiti in modo diverso e non enucleati. Per dare a questi temi il giusto rilievo abbiamo istituito un Premio Speciale Esg, rivolto a chi si è distinto nell'attività di investimento valorizzando la sostenibilità in ogni sua espressione.

In 20 anni il mercato è cambiato, così come i profili e le dimensioni degli operatori: ciò che non è cambiata è la filosofia del Premio, che ha un significato importante e vuole sottolineare come il mondo finanziario da noi rappresentato costituisca un volano per lo sviluppo del Paese selezionando, aiutando e valorizzando manager e imprese, con l'ambizione di creare i nuovi campioni dell'economia italiana.

Innocenzo Cipolletta

Presidente AIFI

Anna Gervasoni

Direttrice generale AIFI

PRIVATE EQUITY E CREAZIONE DI VALORE

Cos'è il *private equity*?

È difficile quantificare il numero di volte che nel corso della vita mi è stata rivolta questa domanda. Vuoi per deformazione professionale, vuoi per una naturale passione per numeri e cifre, la mia risposta ruota quasi sempre attorno a elementi tecnici: investimenti, liquidità, *ebitda*, *performance*, *target*.

La verità, però, è che fin troppo spesso, io *in primis*, mi dimentico cosa si nasconde dietro queste due parole.

Ed è questo, in sintesi, il senso delle 37 storie che troverete nelle prossime pagine.



Il *private equity* è avere una visione ed essere in grado di trasmetterla agli altri.

Il *private equity* è credere in qualcosa talmente tanto da passare la notte in bianco tra preoccupazioni e speranze.

Il *private equity* è capacità di vedere le cose nella loro complessità e non avere paura di affrontarle.

Il *private equity* è, prima di ogni altra cosa, un rapporto di fiducia tra esseri umani.

Il *private equity* è tutto ciò, e molto altro.

Storie di "campioni" (così abbiamo voluto definirli) in grado di compiere scelte coraggiose. Individui che non sempre trovano spazio sulle copertine delle riviste patinate, ma sono altrettanto capaci, con le proprie scelte, di modificare il corso degli eventi. Protagonisti indiscussi del nostro tempo che hanno creduto così tanto in un'idea da renderla reale, instaurando quel rapporto di fiducia che caratterizza il nostro mondo. Ma prima di lasciarvi a queste incredibili avventure, vorrei fare due considerazioni che molto hanno a che vedere con la complessità che giorno dopo giorno cerchiamo di affrontare, con umiltà, ma soprattutto con tanta, tanta positività.

Siamo immersi in uno scenario mondiale in rapidissima trasformazione.

Le scelte geopolitiche globali e nazionali stanno ridisegnando i confini di tutto ciò che ci circonda: la pandemia, il conflitto in Ucraina e, non ultime, le tragiche vicende in Medio Oriente impongono un cambio di paradigma da parte di tutti gli Stati del mondo (democratici e non). Nuove strade si stanno percorrendo e molte altre ancora verranno costruite. Le regole del gioco sono già oltremodo cambiate e dobbiamo esserne consapevoli.

Gli ultimi due anni, infatti, sono stati caratterizzati da una congiuntura macroeconomica intricata: un'inflazione che non si vedeva dagli anni '80, e il conseguente alzamento dei tassi di interesse da parte del sistema bancario mondiale, hanno delineato uno scenario assai complesso da affrontare e prevedere.

Il mondo del *private equity*, però, non è rimasto a guardare.

Nel 2022 siamo riusciti a fare qualcosa di inaspettato, realizzando una crescita che non si era mai vista tanto in termini di operazioni quanto di volumi.

I fondi di investimento hanno continuato ad addentrarsi in tutti i settori, portando investimenti, crescita e innovazione. Un risultato ottenuto anche grazie a un ripensamento nelle scelte strategiche, con un maggiore sguardo all'efficiamento operativo (e conseguente aumento della durata degli investimenti in portafoglio) e una scoperta di nuovi ambiti e *trend* verso i quali dirigersi.

Una resilienza, poi, confermata anche nel 2023, anno in cui sono emerse tutte quelle complessità economiche di cui sopra.

Gli investimenti mondiali di *private equity* hanno visto ridurre i propri volumi a fronte di un'incertezza crescente, ma il sistema ha retto, aprendosi a nuove opportunità tutte da scoprire.

E così anche in Italia, complice la grande voglia di ripartire post-pandemica, nel 2022 il ruolo del *private equity* è cresciuto notevolmente, soprattutto nell'ambito delle operazioni di acquisizione e fusione.

Inoltre, i fondi di *private equity* hanno assunto un ruolo sempre più importante di supporto alla crescita dell'economia, attraverso i loro investimenti. In questo caso, la finanza diventa motore di sviluppo delle aziende e di crescita del territorio.

Certo, possiamo fare ancora di più: l'incidenza di questi investimenti sul Pil italiano (0,36%) è ancora lontano da quello dei nostri grandi *competitor* europei (Regno Unito, con un'incidenza del 1,79% e Francia, 1,09%).

La strada è tanta, ma la direzione intrapresa è sicuramente quella giusta.

C'è poi una seconda considerazione da fare (indissolubilmente collegata alla prima), e riguarda il futuro.

Come detto in precedenza, il nostro è un ambito nel quale si guarda continuamente al domani, cercando, giorno dopo giorno, di "predire il futuro".

Un futuro però, a mio avviso, pieno di opportunità da cogliere. Ne voglio sottolineare almeno tre.

La prima riguarda quei nuovi *trend*, tutti da scoprire.

Pensiamo, ad esempio, alla sanità in gran parte d'Europa (Italia *in primis*). La crisi dei sistemi pubblici e l'accelerazione che la pandemia ha portato per la ricerca (vaccinale, ma non solo) porteranno al continuo incremento di sistemi privati più attrattivi, tecnologici e all'avanguardia. Realtà in cui credere e investire.

E sarà la stessa tecnologia a espandersi in tutte le sue ramificazioni: l'Intelligenza artificiale, ad esempio, aprirà la strada a nuovi business e quindi a nuovi soggetti imprenditoriali, generando investimenti dieci, cento volte più grandi. Ma l'IA molto impatterà direttamente anche sul mondo del *private equity*, con nuovi algoritmi predittivi e funzionalità con le quali bisognerà trovare un corretto equilibrio di convivenza (e di efficienza).

O, ancora, tutto ciò che ruota attorno all'ambiente e alla sostenibilità. Certo, di aspetti Esg se ne parla da tempo e già molto hanno influenzato il nostro settore (anzitutto da un punto di vista regolatorio e di *due diligence*), ma rimane un tema, a mio avviso, che assumerà ancor più spessore con l'ingresso dei giovani (più attenti a questi aspetti) nel mondo del lavoro.

C'è poi un aspetto di comunione di intenti.

C'è assoluta urgenza di lavorare insieme: aziende, fondi, istituzioni, associazioni.

E bisogna farlo in primo luogo a livello sovranazionale. L'Europa, infatti, ha bisogno di ritrovare il suo ruolo da timoniere nei confronti di Paesi membri sempre

più desiderosi di far valere la propria autonomia, ad esempio creando finalmente un sistema condiviso di norme che riduca le disparità tra Stati, pur mantenendo il normale (e sano) livello di concorrenza. Non sarà affatto una sfida semplice, e in questo un ruolo da protagonista potrebbero avercelo propri i fondi di *private equity*, esempio virtuoso di un “metodo” vincente con il quale compiere scelte importanti in uno schema di collaborazione reciproca.

Al contempo, l'Italia dovrà essere in grado di favorire lo sviluppo del proprio tessuto economico e imprenditoriale, continuando ad aprirsi all'internazionalizzazione e aumentando la propria attrattività verso l'estero. Una burocrazia semplificata, un sistema normativo certo e la riduzione del peso fiscale sono solo alcuni dei numerosi aspetti che possono aiutare ad accrescere le operazioni di *private equity*.

Infine, c'è un grandissimo tema che riguarda il ricambio generazionale, che molto ci riguarda.

Una nuova classe dirigente da formare. Un nuovo sistema imprenditoriale che sarà segnato da priorità differenti. Nuovi talenti che saranno chiamati a lavorare in quegli stessi fondi di *private equity* o, perché no, in EY.

È, questa, forse la sfida più importante. I giovani di oggi (e di domani) dovranno essere pronti a un mondo cento, mille volte più complesso.

Lo sarà nella vita, nel lavoro e nelle scelte strategiche. Gran parte di questa partita si giocherà sull'ottimismo, emozione che troppo spesso sta scomparendo tra le nuove generazioni, e il nostro ruolo, nel passaggio di consegne, sarà fondamentale.

Perché i 37 “campioni” che hanno voluto raccontarci la loro storia sono stati anzitutto giovani (e molti lo erano anche quando hanno dato vita alle loro incredibili avventure), ma hanno avuto bisogno di altrettanti, coraggiosi adulti che a loro volta creassero quel legame di fiducia, umano, necessario a compiere grandi scelte. Questi sono i “campioni” che abbiamo voluto raccontare. Sono storie di *private equity* ma, soprattutto, sono storie di persone.

Umberto Nobile

Private equity leader, EY

Marco Mazzucchelli

EMEIA Private equity consulting leader, EY

PRIVATE EQUITY E ATTIVITÀ BANCARIA

Al traguardo dei 20 anni, il Premio Dematté si presenta come una persona che ha percorso gli anni della crescita e ha di fronte quelli del pieno successo. Ho avuto la fortunata esperienza di far parte della giuria del Premio Dematté fin dall'inizio, e di veder crescere il *private equity* italiano, passato dall'essere considerato una novità a divenire uno degli strumenti più interessanti del complesso modo della finanza contemporanea.



L'accostamento alla persona di Claudio Dematté, innovativa e coinvolgente, aiutò a comprendere il ruolo che lo strumento poteva svolgere nell'economia e nella finanza. Raccogliere capitali in modo diretto, presso gli investitori, e investirli puntando a obiettivi specifici e delimitati nel tempo, poteva apparire arduo. Le operazioni assumevano spesso caratteristiche spiccatamente finanziarie, affrontando situazioni che richiedevano essenzialmente interventi su quel versante. In realtà, già allora il *private equity* era in grado di cogliere le fasi di avvio di iniziative potenzialmente vincenti, ma non ancora comprese in modo adeguato dalla maggior parte del mercato.

Da lì cominciò l'evoluzione. Per rendere possibili le operazioni di *private equity*, la finanza era indispensabile, ma non sufficiente; quasi sempre occorreva intervenire sulla gestione, e quindi anche sulla struttura alla quale essa era affidata. Non di rado, nei casi di *turnaround*, si trattava di cambiare la strategia dell'oggetto investito, e con essa i piani, i programmi, i metodi gestionali, acquisendo nuove risorse e rimodellando quelle esistenti. Il *private equity* divenne lo strumento capace non soltanto di migliorare e ristrutturare l'esistente, ma anche di rendere realizzabile il nuovo, talvolta trasformando assetti produttivi, parti di filiera o segmenti di mercato, con modalità operative innovative.

Chi si occupa di *governance*, e ritiene che essa sia importante per il buon funzionamento del sistema economico, non può non rilevare la differenza che intercorre tra le strutture e le modalità operative adottate dalle grandi società quotate e gli operatori del *private equity*. Nelle prime assumono notevolissima importanza le procedure e il loro rispetto, nelle seconde è assolutamente privilegiata la comprensione del business e la rapidità dell'azione. Sono due assetti molto diversi, ciascuno dei quali ha pregi irrinunciabili nei rispettivi ruoli. Le grandi società contano miriadi di investitori, ma molti di essi conoscono poco delle società in cui hanno investito, e spesso non ne posseggono neppure le azioni, ma quote dei fondi che le detengono.

È difficile non cogliere la differenza degli atteggiamenti e delle competenze richieste nelle due situazioni. Chi gestisce per conto di decine, o centinaia di migliaia di azionisti, deve dedicare grande attenzione alla tutela dei diritti non soltanto di una pluralità di azionisti aventi caratteristiche e interessi non identici, ma dell'insieme, articolato e non sempre convergente, di tutti gli *stakeholders*: e deve farlo con obiettivi di lungo termine, sostenibili sia dal punto di vista ambientale che da quello sociale. Chi gestisce un fondo chiuso ha obiettivi ben delimitati nel tempo e nell'oggetto, chiaramente espressi nella presentazione al mercato, dalla quale derivano precisi obblighi. L'operatività dei soggetti di *private equity*, infatti, può essere accostata a quella di una *task force*, la cui esistenza e la cui operatività sono circoscritte al raggiungimento di obiettivi ben definiti.

Nel funzionamento di una *task force* sono essenziali la focalizzazione delle competenze, il coordinamento tra di esse, la rapidità di decisione, l'elevata capacità di esecuzione. Il ricorso a competenze esterne è indispensabile, in particolare nel *venture capital* e in tutto ciò che ha a che fare con l'innovazione, non soltanto quella tecnologica, ma anche quella organizzativa, sociale, comunicativa.

Come risultato, queste *task forces* hanno un ruolo crescente nell'immettere nel mercato le innovazioni che sono frutto dell'accumulazione di nuove conoscenze, dello sviluppo delle applicazioni, dei mutamenti dei mercati. Da esse si attendono effetti decisivi nell'affrontare le problematiche sistemiche contemporanee, che vanno dalle emergenze climatiche all'esaurimento delle risorse non riproducibili, alla tutela della biosfera, ai temi sociali, tra i quali le disuguaglianze.

Se da un lato è essenziale che l'operatività di tali *task forces* sia efficace e disponga degli strumenti necessari, è altrettanto chiaro che esse dovranno operare in molteplici direzioni, delle quali non tutte avranno successo, ma dalle quali dovranno emergere sviluppi di enorme rilevanza, che richiederanno risorse adeguate. Infatti, l'Unione Europea ha già dichiarato che, per quanto riguarda la sola lotta al

cambiamento climatico, le risorse pubbliche non saranno sufficienti, e pertanto dovranno pervenire per la maggior parte da fonti di mercato. In sostanza, dai grandi operatori finanziari operanti sui mercati regolamentati, e in particolare da quelli in grado di raccogliere il risparmio privato e di indirizzarlo verso gli impieghi necessari.

Diventa dunque indispensabile irrobustire ancora il legame, già oggi esistente, tra operatori di *private equity*, aperti all'assunzione di rischi di sviluppo e operativi, ed equipaggiati per gestirli con successo, e grandi operatori e gestori del risparmio. Dovrà intensificarsi una collaborazione, ampia e diversificata, tra operatori che raccolgono grandi quantità di risparmio avverso al rischio, o comunque non in grado di gestirlo, e pertanto usualmente diretto verso impieghi a redditività bassa o bassissima, e operatori in grado di gestire rischi più elevati, a fronte di redditività prospettiche molto elevate, ma anche caratterizzate da rischiosità non sempre misurabili a priori, e quindi accettabili solo in modalità stocastica, cioè ripartendo le masse investite tra un insieme ben calibrato e numeroso di iniziative a elevato potenziale economico, ma contraddistinte da livelli di rischio non trascurabili.

Una collaborazione siffatta è in grado di portare a un nuovo livello la gestione del risparmio, essenza tradizionale dell'attività bancaria, che all'origine consiste nel trasformare una miriade di depositi, di piccola entità e di durata limitata o indefinita, in offerte di credito adatte agli investimenti imprenditoriali. Il nuovo livello, oggi necessario, consiste nel trasformare masse di risparmio avverse al rischio e avvezze a rendimenti modesti, in flussi capaci di attingere rendimenti decisamente migliori, partecipando al sostegno dell'innovazione: tecnologica, organizzativa, distributiva, sociale, societaria. Questo risultato può essere raggiunto isolando il risparmio dal rischio attraverso un duplice livello di protezione. Il primo livello di protezione è realizzato dagli operatori di *Wealth Management*, che gestiscono il rapporto diretto con i risparmiatori. Il livello successivo è assicurato dagli operatori di *Asset Management*, che collocano quote di capitali fra diverse combinazioni di rischio e rendimento.

Intesa Sanpaolo è un esempio concreto, operante in tutte queste fasi. Raccoglie depositi di ogni tipo, secondo le esigenze dei depositanti, alimentando tutti i tipi di finanziamento bancario; è un grande gestore sia di *Wealth Management* che di *Asset Management*; copre i rischi, sia delle persone che degli *asset*, attraverso le società del proprio Gruppo Assicurativo. Con il proprio Innovation Center, Intesa Sanpaolo è attiva direttamente nel campo dell'innovazione, in collaborazione con i migliori Istituti di Ricerca e le migliori Università in Italia e nel mondo. Attraverso l'Innovation Center, Intesa Sanpaolo è anche operatore diretto di Corporate Venture Capital, mediante la controllata Neva Sgr.

Nel corso degli ultimi 20 anni la collaborazione di Intesa Sanpaolo con il *private equity* è stata costante e intensa, sia come gestori e investitori, sia attraverso la partecipazione attiva alle operazioni di acquisizione e di aggregazione di imprese, sia supportando lo sviluppo di nuovi poli industriali e il rilancio delle aziende in temporanea difficoltà, a fianco dei fondi di *turnaround*. Intesa Sanpaolo ha inoltre promosso, insieme alle istituzioni e banche più rappresentative, il Fondo Italiano di Investimento, che in un momento difficile ha permesso la ripartenza del mercato del *private capital*.

Gian Maria Gros-Pietro
Presidente Intesa Sanpaolo

IL SAPORE INCONFONDIBILE DELLA SFIDA E DEL CAPITALE DI RISCHIO



La prefazione di qualsiasi libro porta sempre con sé un senso di rispetto e di partecipazione. Rispetto nei confronti della storia, dei contenuti o dei protagonisti che sono raccontati e degli autori che hanno dedicato il proprio tempo a scrivere. Partecipazione, in quanto accettare di scrivere una prefazione è un segno di condivisione di un percorso piuttosto che dei valori o ancora della vita delle persone che sono legate in qualche modo al libro stesso. In questo caso, c'è non solo tutto questo, ma forse ancora di più. È una profonda emozione e una grande responsabilità scrivere questa prefazione, che ha un filo conduttore unico, rappresentato dalla figura di Claudio Dematté. Rispetto, partecipazione, commozione e soprattutto tanta voglia di raccontare perché venga ricordato il valore di Claudio e il segno che ha lasciato.

La storia di Claudio Dematté è importante non solo per la sua Università, la Bocconi, ma ancora di più per SDA Bocconi, che lui volle fortemente insieme a un piccolo gruppo di docenti coraggiosi, per creare con spirito pionieristico una Scuola di *Management* nel lontano 1971.

E lo è per tante aziende che hanno incontrato Claudio o che sono state guidate con la sua presenza e autorevolezza. E il suo nome è legato ad AIFI, l'associazione del *private equity* italiano, che lo ha visto presidente fino al 2004, quando ci ha lasciati. Il tema del capitale di rischio è forse la chiave di lettura più importante e che meglio racchiude lo spirito di Claudio Dematté e la sua capacità di essere nello stesso tempo coraggioso e trasgressivo, audace e tenace, con lo sguardo rivolto sempre al lungo termine. Il capitale di rischio è un crocevia unico e fondamentale. È il luogo prima di tutto delle sfide. Solo chi investe, da un lato, in capitale di rischio e chi apre, dall'altro lato, il proprio capitale di rischio accetta una sfida, di fronte a un'idea e a un progetto. Talvolta anche un sogno, se si parla di *venture capital*. Si possono prendere tanti accorgimenti, ci sono regole di *governance* e *convenant*, ci

sono modalità di definire *way out*, ma il rischio della sfida rimane. Ben diverso dallo spirito del debito, che richiede certo un'attitudine al rischio e il rispetto delle regole e una buona disciplina, ma è ben lontano dal sapore inconfondibile del capitale di rischio. Esagerando, ma forse non tanto, trasformazione e conservazione, evoluzione e difesa dello *status quo*, distinguono il capitale di rischio dal capitale di debito. Questo senso della sfida che si contrappone alla conservazione è quello che anima tante storie di operazioni di *private equity* di successo che sono ripercorse nelle testimonianze di questo libro. Lo stesso senso della sfida che ha spinto Claudio, e che dura fino ad oggi con forza sempre viva, a creare una Scuola di *Management* per il proprio Paese e vederla crescere a livello internazionale.

Il capitale di rischio è il luogo della crescita e dell'innovazione.

Grazie al capitale di rischio qualsiasi azienda e imprenditore lungimirante può trovare una modalità di accelerazione del proprio percorso.

L'espansione all'estero, la diversificazione, l'innovazione, le acquisizioni.

Oggi più che mai l'innovazione diventa un modo di essere e di creare con sorprendente velocità spazi che non erano pensabili. Nulla di tutto questo può avvenire solo con il debito. Ed è grazie al capitale di rischio che le aziende raggiungono nuove dimensioni, da piccole a medie e poi a grandi.

Su questo il nostro Paese deve fare passi in avanti più decisi, per non perdere terreno nella competizione globale. Se nel 2004 l'Italia aveva dodici aziende fra le 500 più grandi al mondo, oggi ne ha solo cinque, ossia tre aziende di Stato e due Intermediari Finanziari. Occorre fare di più, occorre investire ancora di più in capitale di rischio per dare spinta alla crescita. Questo non significa denigrare la piccola e media dimensione, che è un asse fondamentale della forza e della resilienza del nostro Paese, ma significa trovare la strada per cui da questo insieme straordinario di Pmi nascano sempre aziende che diventano grandi e grandissime. Per competere, alla pari e a testa alta, con le aziende di altri Paesi.

Il capitale di rischio è l'ambito di confronto tra gli *shareholders*, è il luogo di definizione delle strategie e di individuazione del percorso di lungo termine. Confronto e idee creative sono la forza di qualsiasi organizzazione. Senza questi due ingredienti, che possono essere *pro tempore* compensati dal carisma di qualcuno o di qualcuna, le organizzazioni sono destinate al declino. Oggi il luogo del confronto e di visione a lungo termine ruota intorno alla parola impatto e al tema più generale della sostenibilità. Un dibattito che era solo agli albori nel 2004. Questi temi oggi sono dominanti non tanto per l'effetto della moda, che talvolta prende il sopravvento, ma per la sostanza: tanti fattori stanno mettendo in discussione il

nostro eco-sistema (dalle diseguaglianze, alla povertà, alla mancanza di acqua e cibo, all'inquinamento, alla cattiva *governance*) e solo una reazione altrettanto forte e decisa può contrastare questi fattori. Avere impatto significa agire in questa direzione. Quello che Claudio richiama dicendo che le aziende devono essere "più giuste". Oggi diremmo più sostenibili e con capacità di impatto. Cosa possibile solo se le risorse sono adeguate, se il *management* è lungimirante, se gli uomini e le donne di ogni organizzazione si riconoscono nella sfida a cui sono chiamati.

Il nostro è un Paese che ha straordinariamente bisogno di capitale di rischio. Non solo per contrastare la massa di debito pubblico accumulata e in inesorabile crescita, non solo per indirizzare al meglio i 5.300 miliardi di euro di ricchezza finanziaria presenti nei portafogli delle famiglie italiane, ma soprattutto per alimentare un percorso di crescita del Paese che sembra smarrito. Dopo la capacità di reazione post pandemia, in cui il segno negativo del Pil è stato immediatamente corretto, l'Italia fatica come accade ormai da troppo tempo a trovare una strada di crescita, del Pil e dell'occupazione. Ma queste due parole sono l'antidoto all'incertezza e alle sfide complesse che investono il nostro Paese e l'Europa. Sicuramente abbiamo bisogno di saper utilizzare in tutta la sua forza il sistema finanziario, che è una piattaforma capace di collegare i risparmi ai progetti e alle aziende. Il sistema finanziario non è un optional o un sistema separato, ma è l'infrastruttura che permette al sistema economico e sociale di svilupparsi e di progredire. Sarebbe imperdonabile dimenticarlo, ma talvolta la sensazione è questa.

Non sappiamo cosa Claudio direbbe oggi del nostro Paese e delle sfide che dobbiamo affrontare. Non abbiamo più questo privilegio. Sicuramente ci chiederebbe di "lanciare il cappello ancora più in là", forse questa volta più distante che mai, per la difficoltà e la complessità dei tempi che viviamo. Che richiedono *leadership*, visione, coraggio. Questo libro è un modo straordinario per ricordarcelo sempre.

Stefano Caselli

Dean della SDA Bocconi School of Management
Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
presso l'Università Bocconi di Milano,
ove è Algebris Chair in Long-Term Investment and Absolute Return

I CAMPIONI



01

21 Invest

	Entry 2009	Exit 2014	
Fatturato mln euro	120	162	1,3x
Dipendenti	500	800	1,6x

2015

The Space Cinema by 21 Invest

Alessandro Benetton

Fondatore e Presidente 21 Invest
e Presidente Edizione Spa



“Finanza industriale”, così descrivevo 21 Invest quando aveva ancora solo la consistenza delle idee audaci. Il secolo era il Ventesimo, l'anno il 1992: un altro mondo e sottolinearlo non è un vezzo. “Industriale” era un aggettivo quasi necessario, perché allora gli investitori tendevano ad attribuire più valore agli *asset* concreti che alle competenze. L'azienda ritenuta in grado di fare il salto, insomma, era quella che possedeva macchinari e capannoni, e magari anche i terreni su cui erano costruiti. 21 Invest scommetteva, invece, sulla convinzione che le aziende, per svilupparsi bene e in fretta, non potessero prescindere da solide e avanzate competenze manageriali.

A trentun anni da allora, posso dire che abbiamo contribuito a ribaltare questa logica e a consolidare un nuovo modo di intendere la crescita aziendale. Nel farlo siamo cresciuti noi stessi. Nel 1994 abbiamo fondato con la famiglia Bonomi quella che oggi è Investindustrial, nel 1998 abbiamo stretto una *partnership* con un team francese fondando 21 Invest France e aprendo a Parigi; nel 2013 siamo sbarcati a Varsavia. Oggi 21 Invest è un gruppo di portata europea, che può contare sull'apporto prezioso di cinquanta professionisti. Siamo cambiati, è chiaro, ma senza mai tradire i principi che costituiscono l'ossatura del nostro Dna.

Continuiamo a credere che l'unico successo finanziario durevole e meritevole di essere perseguito sia quello collettivo. Per questo già nel 2016, agli albori dell'Agenda 2030, abbiamo aderito alla *Shared Value Initiative*, *community* globale di organizzazioni convinta che il successo finanziario e quello sociale non possano che procedere di pari passo.

Nello specifico, in 21 Invest sappiamo di aver avuto successo quando lasciamo un'azienda e l'ecosistema in cui è immersa meglio di come li abbiamo trovati. Per riuscirci è necessario scostarsi dalla prospettiva di breve termine e adottarne una di medio-lungo termine, che permette sì di sostenere l'azienda nel diventare più competitiva, resiliente, oltre che un posto in cui sia piacevole lavorare, ma anche di renderla sostenibile e di favorire ricadute positive su tutto ciò che le sta intorno: il tessuto imprenditoriale, il territorio, la comunità locale.

Agiamo mettendo a disposizione delle aziende strutture finanziarie flessibili, capaci di adattarsi agilmente alle dinamiche di mercato come alle loro esigenze specifiche; le accompagniamo nei processi di istituzionalizzazione e managerializzazione; ne agevoliamo l'internazionalizzazione e le eventuali acquisizioni, selezionate con cura in base al loro valore strategico, come l'espansione della gamma di prodotti o l'apertura a nuovi mercati geografici.

Non siamo mai distanti: con imprenditori e manager lavoriamo gomito a gomito ogni giorno, partecipando attivamente alle operazioni straordinarie e offrendo l'accesso al nostro *network* globale di contatti.

Mi fa piacere portare a esempio il caso di The Space Cinema, società che abbiamo creato da zero e che ha rivoluzionato il settore cinematografico italiano.

Nel 2009 abbiamo messo a confronto il mercato delle sale cinematografiche italiane, molto frammentato ed eterogeneo, con quello dei principali Paesi occidentali. Abbiamo così scoperto che in Italia i grandi *player* non riuscivano a generare i soddisfacenti profitti che sarebbe stato invece lecito attendersi, visti quelli delle più importanti realtà internazionali.

Nel momento in cui Warner Bros ha deciso di dismettere i multiplex italiani, insieme con Mediaset, azionista della catena Medusa Multicinema, abbiamo deciso di creare The Space Cinema (partecipata per il 51% da 21 Invest e per il 49% da Mediaset), in cui sono confluiti sia i 14 multiplex Warner che i 10 di Medusa.

Con tali dimensioni, The Space Cinema si è posta subito come leader e ha potuto dare inizio a una trasformazione senza precedenti: ha introdotto nuovi marchi, rivoluzionato le prassi operative del settore e completato acquisizioni strategiche. Ha migliorato l'offerta *food & beverage*, dato maggiore spazio alle attività locali contigue alle proiezioni, inaugurato nuove sale e aperto le esistenti a contenuti alternativi, come eventi sportivi, concerti e spettacoli teatrali. Ha poi digitalizzato il circuito, ottenendo un notevole risparmio energetico e riducendo l'inquinamento dovuto al trasporto delle pellicole.

La quota di mercato è aumentata dal 13% del 2009 al 20% del 2014; il fatturato è passato da 120 milioni di euro a 162 milioni di euro (con l'*ebitda* passato da 5 milioni di euro a 17,4 milioni di euro); i dipendenti da 500 sono diventati 800. Numeri che

hanno aperto le porte all'acquisizione di The Space Cinema da parte del leader europeo Vue Entertainment, ma dimostrano altresì che siamo riusciti a creare valore per l'intera industria cinematografica.

Di questa operazione vado particolarmente fiero: ha aperto un nuovo capitolo per 21 Invest, sottolineando la nostra indole di pionieri, sia nel settore del *private equity* sia nell'attenzione allo *shared value* di cui parlavo poc'anzi, nell'attenzione alla sostenibilità. Tutti valori in cui ci riconosciamo appieno.

Siamo tra i primi in Europa ad aver sottoscritto i Principi per l'investimento responsabile delle Nazioni Unite (2009), impegnandoci a partecipare al *reporting* e a sottoporci alla valutazione annuale. Dal momento che abbiamo ottenuto sempre punteggi di eccellenza, nel 2018 le Nazioni Unite ci hanno chiesto di diventare *project contributor*, partecipando alla creazione di linee guida mirate al monitoraggio e al *reporting* di criteri ambientali, sociali e di *governance* da condividere con gestori di fondi e investitori di *private equity*.

Più di recente abbiamo avviato una collaborazione con una società benefit che fornisce consulenza strategica e servizi di misurazione dell'impatto sociale e della sostenibilità, per aumentare la consapevolezza sui parametri che ogni azienda può monitorare e cercare di migliorare.

Da sempre consci che le migliori scelte nascono da un confronto il più possibile ampio e vario, anche in termini di genere, nel 2023 abbiamo poi adottato le *best practices* internazionali volte ad aumentare la partecipazione delle donne alle scelte di investimento e di direzione strategica.

Oggi, se mi guardo indietro, sono grato di aver avuto l'opportunità di disegnare per 21 Invest una traiettoria così innovativa e appassionante. Abbiamo raccolto e gestito 12 fondi in 3 Paesi, concludendo con successo oltre 100 operazioni, generando opportunità di lavoro per 6 mila nuovi dipendenti e migliorando le prospettive economiche delle singole comunità locali in cui abbiamo operato. Negli ultimi 10 anni, durante il periodo di detenzione, le aziende con cui abbiamo lavorato hanno registrato un aumento del fatturato del 66%. Sono orgoglioso di quanto abbiamo fatto, e impaziente di scoprire cosa ci riserva il futuro.

Insieme abbiamo dimostrato che con visione, coraggio e impegno è possibile innescare cambiamenti positivi e duraturi. È questa, secondo me, la vera essenza dell'imprenditorialità: lasciare un segno buono, illuminare per tanti la strada verso un domani migliore.

02



	Entry 2015	Exit 2019	
Fatturato mln euro	680	984	1,4x
Dipendenti	1.913	2.292	1,2x

2019

Nexi by Advent International

Francesco Casiraghi

Partner & Head of Italy Advent International



Fondata a Boston, negli Stati Uniti, nel 1984, Advent International è tra i maggiori e più affermati gruppi di *private equity* nel mondo. Dalla sua fondazione Advent ha effettuato oltre 410 investimenti in 42 Paesi, raggiungendo un patrimonio in gestione pari a circa 100 miliardi di dollari. Attualmente Advent sta investendo attraverso il proprio fondo Gpe X, costituito nel 2022, che conta 25 miliardi di dollari di capitale impegnato.

Advent beneficia di una forte presenza internazionale attraverso uffici in Nord America, Europa, America Latina e Asia e un *network* globale di oltre 270 professionisti ed esperti di settore. La filosofia di investimento di Advent si basa sulla creazione di valore attraverso una strategia di gestione attiva fondata sul consenso e sulla condivisione. Advent supporta i *management teams* delle aziende con l'obiettivo di creare con questi una vera e duratura *partnership*.

In Italia, Advent è tra i più attivi fondi di *private equity* con una serie di investimenti di successo iniziati negli anni Novanta fino ad oggi, tra cui recentemente le operazioni che hanno visto protagoniste Irca (leader nella produzione di ingredienti e preparati), la fusione di Autogrill con Dufry (che ha portato alla creazione di un leader internazionale nel settore retail), Nexi (leader in Europa nel settore della tecnologia finanziaria e dei pagamenti), Ice (leader mondiale e produttore di Udca, un acido biliare naturale, di grado farmaceutico e altri principi attivi farmaceutici), Bff Bank (ex Banca Farmafactoring), Marr (leader nella logistica alimentare in *partnership* con la famiglia Cremonini) ed Esaote (una delle principali aziende *medtech* italiane).

Nexi è stato uno dei casi di maggior successo, essendo il risultato di una serie di combinazioni tra tecnologia e competenze che hanno dato vita ad un leader *paytech* europeo. Questa trasformazione è stata possibile grazie alla collaborazione sinergica tra Advent, Bain Capital e il *management* per la realizzazione di un piano di sviluppo ambizioso. Advent International vanta una forte esperienza a livello globale nel settore dei pagamenti. In precedenza, avevano già completato importanti

investimenti, tra cui Nets, società scandinava leader nel settore dei pagamenti, e nei servizi informativi e legati all'identità digitale, Worldpay, una società leader nel settore della gestione delle carte di credito e di debito, acquisita da Royal Bank of Scotland e Fifth Third, poi diventata Vantiv.

Nel 2015, dopo aver seguito l'azienda per diversi anni, Advent ha identificato Icbpi (l'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane), un conglomerato italiano di pagamenti di proprietà di decine di Banche Popolari, come potenziale opportunità d'investimento. L'azienda mostrava solidi fondamentali in un mercato altamente attrattivo, in parte però ostacolati da una *governance* e da un azionariato complesso.

Abbiamo affrontato l'opportunità identificando le seguenti aree di creazione di valore strategico:

- 1) trasformazione commerciale di un *asset non core*, posseduto da un consorzio di banche di medie dimensioni, riportando il cliente e l'innovazione al centro dell'agenda;**
- 2) il mercato italiano dei pagamenti con carta era sotto penetrato con *trend* favorevoli dei consumatori;**
- 3) il business presentava significativi miglioramenti operativi e tecnologici;**
- 4) ottimizzazione del portafoglio del gruppo per concentrarsi principalmente sui pagamenti;**
- 5) accelerare l'espansione internazionale attraverso iniziative organiche e acquisizioni.**

Il nostro team ha lavorato a stretto contatto con il *management team* di Icbpi (poi rinominata Nexi) su queste iniziative nel corso degli anni. Uno dei nostri maggiori successi durante questo periodo fu guidare Nexi attraverso numerose acquisizioni trasformatrici, tra cui Basilichi nel 2016, Setefi nel 2017, SIA e Nets/Concardis nel 2020. L'Ipo di Nexi nel 2019 ha rappresentato una tappa importante sotto la nostra guida, diventando una delle più grandi aziende fintech d'Europa, triplicando l'*ebitda* in soli quattro anni. Advent ha giocato un ruolo determinante non solo finanziario ma anche operativo e strategico lungo tutto il viaggio trasformativo di Nexi; aiutandola a diventare uno dei leader europei di pagamenti.

Advent attribuisce grande importanza alle considerazioni Esg in tutti i suoi investimenti. Nel caso di Nexi, i pagamenti digitali sono intrinsecamente più ecologici rispetto al sistema tradizionale di pagamento in contanti. Dal punto di vista sociale, abbiamo aiutato Nexi a promuovere diversità e inclusione all'interno della forza

lavoro e del *leadership team*. Sul fronte della *governance* aziendale, abbiamo rinforzato l'azienda attraverso misure volte a garantire una efficace gestione del rischio e trasparenza nelle comunicazioni finanziarie.

Le variabili che fanno la differenza, soprattutto per i giovani professionisti, sono, a mio avviso, curiosità, caparbia e un giusto mix tra essere analitici ma allo stesso tempo creativi. Dapprima bisogna appassionarsi e comprendere a fondo un settore e i meccanismi di funzionamento di un business e poi bisogna identificare su quali leve si potrà agire affinché un business possa creare ancora maggior valore nel medio termine. Ma serve anche la capacità di identificare e condividere obiettivi ambiziosi, ispirando e motivando i membri del team a lavorare duro per raggiungerli, perché alla fine nel nostro mestiere esiste una sola metrica di successo: garantire *performance* eccellenti e sostenibili nel tempo ai propri investitori.

03

Alcedo_{sgr}

	Entry 2011	Exit 2014	
Fatturato mln euro	32	56	1,7x
Dipendenti	162	279	1,7x

2014

Pixartprinting by Alcedo Sgr

Franco Valvasori

Partner e Consigliere delegato Alcedo Sgr



Attaverso il proprio *network* di relazioni, Alcedo era stata presentata all'imprenditore della Pixartprinting nella primavera del 2011 dopo che nei mesi precedenti era già stato avvicinato da un *advisor* e da fondi per stimolare la cessione del controllo della società: nei *desiderata* giovanili di Matteo Rigamonti, fondatore di Pixartprinting, c'era quello di "pensionarsi" tra i 45 e 50 anni; la nostra lunga storia e reputazione di team, accompagnate dal fattore territoriale, fecero subito scattare una particolare empatia che in pochi mesi ha trasformato una semplice lettera di esclusiva, scambiata a giugno, in un *closing* a metà dicembre dello stesso anno.

Rigamonti successivamente, dopo un periodo di lontananza dall'operatività, ripartì con nuove iniziative industriali, confermando la naturale vocazione al business; lo stesso imprenditore poco tempo dopo, a suggello della relazione che nel frattempo si era creata, ha investito nei fondi di Alcedo. Ovviamente l'azienda non era rappresentata solo da un imprenditore, ma anche da una embrionale struttura manageriale che è stata immediatamente rafforzata per consentire il successivo presidio nello sviluppo del business.

Le motivazioni dell'investimento furono individuate nelle ottime *performance* che si potevano cogliere parlando con l'imprenditore, oltre che nella lettura dei "numeri": crescita del fatturato e della redditività significativamente migliori rispetto al settore di riferimento. L'azienda *target* aveva saputo, grazie al suo modello di business e alla sua dinamicità, trasformare la crisi del settore specifico in un'opportunità che avrebbe potuto mantenersi e accrescere in prospettiva per un lungo periodo attraverso importanti investimenti in hardware, tecnologia/macchine allo stato dell'arte, e software di processo, SW proprietario per sfruttare la velocità del canale Internet e l'efficienza produttiva con il *nesting*: era il potenziale leader eu-

ropeo nel *web to print*. Inoltre, nel pensare la nuova azienda, l'imprenditore aveva chiaro che doveva puntare all'avanguardia tecnologica per proporsi al cliente finale professionale come l'unico interlocutore per tutte le sue esigenze di stampa e dare qualità e servizio al giusto prezzo; altro elemento che aveva colpito Alcedo era il suo approccio e desiderio di rompere con i vecchi schemi che avevano portato quel settore alla crisi degli anni Duemila, discontinuità anche nel *recruiting* del personale, collaboratori che avessero una storia professionale sviluppata anche fuori da quel settore. Circa l'utilizzo di criteri Esg, nella selezione della *target* possiamo dire che nel 2011 non era ancora un argomento sensibile nelle valutazioni d'investimento e nemmeno Cimpress, società quotata al Nasdaq che successivamente ad aprile 2014 comprò la nostra quota, ne fece oggetto delle sue *due diligence*.

Il fondo è un naturale acceleratore di sviluppo stante la trasversalità dei settori in cui investe: nel caso specifico grazie al rafforzamento della struttura manageriale e operativa venne potenziato il *customer service* e la triplicazione di siti Internet europei in lingua madre oltre all'apertura di una succursale in Francia, secondo mercato dopo l'Italia. Nel periodo di permanenza del fondo, la quota del mercato estera è aumentata dal 25% al 50% con un fatturato passato dai 32 milioni di euro all'entrata ai 77 milioni di euro nell'anno dell'exit. Nel medesimo periodo il personale è passato da 162 unità medie a circa 300 unità. All'exit il margine *ebitda* era stabile al 27%.

Immediatamente dopo l'acquisizione ci siamo trovati ad affrontare una riduzione del tasso di crescita della domanda nei vari mercati e a dover valutare il lancio di un ciclo di investimenti ben superiore alle ipotesi del *business plan* presentato: consapevoli della validità della *business proposition* alla base dell'iniziale decisione d'investimento, abbiamo razionalmente valutato il contesto e agito imprenditorialmente di concerto con il *management*.

Come detto, nel 2011 non c'era ancora una specifica sensibilità verso le tematiche Esg; ciononostante il presidente del consiglio d'amministrazione nominato dal fondo era una donna, così come la nuova *Cfo* e la responsabile delle risorse umane, come pure la maggior parte delle maestranze assunte. Inoltre, nel periodo di Alcedo la Pixartprinting ha ottenuto la certificazione Ohsas 18001, la Iso 14001, la Iso 18001 e la Trusted Shops.

I talenti dell'imprenditore e del suo principale manager, successivamente nominato dal fondo direttore generale e amministratore, erano evidenti alla luce della qualità dell'azienda che ci era stata presentata e conseguentemente è stato strutturato immediatamente, condividendolo, un piano di *retention* e di incentivazione legato al ritorno del fondo e alla loro permanenza in azienda anche dopo l'*exit* dello stesso.

Nel nostro segmento di investimenti destinati alle Pmi puntiamo alla qualità e non alla quantità, pur avendo chiaro che il nostro obiettivo è portare rendimenti ai nostri investitori: se fosse un mero obiettivo di quantità probabilmente un sistema di Intelligenza artificiale potrebbe sostituirci nel breve periodo. La gran parte dei nostri *deal* ha un'origine proprietaria o da *limited auction*, con periodi di gestazione particolarmente lunghi, dove il complessivo valore economico è importante ma non sempre determinante per l'imprenditore: servono pazienza e capacità di lettura psicologica per costruire un rapporto sostanzialmente fiduciario con la complessità che l'imprenditore esprime, in particolare nel momento dell'operazione straordinaria della sua vita, alle volte senza degli *advisor* adeguati.

Empatia ed eclettismo potrebbero rappresentare le due variabili chiave per entrare in sintonia con l'imprenditore: la prima per la necessaria buona relazione che dovrà crearsi e la seconda perché un bravo imprenditore è curioso e avido di conoscenza per definizione e arricchirlo di stimoli diversi rafforzerà un connubio *win-win*.

Partendo dal presupposto che la qualità della *performance* per i nostri investitori, misurata come ritorno sul capitale, è data per scontata altrimenti non ci potrebbe essere la gestione dell'attuale Fondo Alcedo V, ciò che differenzia nel tempo il campione è la sua capacità di rinnovarsi e generare la continuità del team nel tempo, alla stessa stregua di quanto raccontiamo alle nostre aziende *target*, saper continuare a creare valore nel tempo.

04

ALTO
PARTNERS
SGR

	Entry 2007	Exit 2013	
Fatturato mln euro	34	59	1,7x
Dipendenti	133	222	1,7x

2014

Rancilio by Alto Partners Sgr

Stefano Scarpis

Partner Fondatore e Presidente Alto Partners Sgr



Alto Partners è una società indipendente di gestione di fondi di *private equity* che investono in medie imprese italiane attraverso operazioni sia di maggioranza che di minoranza qualificata. Il team di gestione di Alto Partners è attivo sul mercato da 23 anni e i diversi fondi gestiti dalla Sgr hanno effettuato oltre 30 operazioni di investimento. Le aziende selezionate, attraverso un processo di *origination* di carattere prevalentemente proprietario, rispondono a criteri sia di carattere finanziario che industriale: in particolare, rilevano la crescita del fatturato, la redditività, la generazione di cassa nonché il posizionamento competitivo, la qualità del *management*, la tecnologia di prodotto e di processo, la distribuzione, il marchio, la piattaforma clienti e la qualità degli stabilimenti produttivi.

Negli ultimi anni, in risposta ad un sempre più consolidato *trend* di mercato, Alto Partners ha adottato una *policy* Esg che è stata declinata sia sulla Sgr che sui fondi in gestione, il cui ultimo, Alto Capital V, è classificato in base all'articolo 8 della Direttiva Sfd.

Nel secondo semestre del 2007, Alto Partners è entrata in contatto con la società Rancilio nell'ambito di un processo di asta gestito dall'*advisor* Euromobiliare. A quei tempi, la società era gestita dalla terza generazione della famiglia Rancilio, la quale era alla ricerca di un partner che potesse garantire un rafforzamento manageriale, organizzativo e strategico in vista di un percorso di crescita internazionale. Alto Partners ha da subito riconosciuto il valore dei quattro managers che ricoprivano le principali funzioni operative, nonché i punti di forza e il potenziale di sviluppo della società. Le principali motivazioni che hanno portato all'investimento, oltre alle sopra citate competenze manageriali, erano che Rancilio si affermava come uno dei due leader nel mercato mondiale delle macchine manuali

per il caffè, vantando una notevole riconoscibilità di marchio, e che era stato appena avviato il processo di acquisizione di Egro Coffee System, società svizzera attiva nell'ambito delle macchine super automatiche, mercato che mostrava forti segnali di crescita. Questa acquisizione, che rivestiva carattere strategico, avrebbe permesso a Rancilio di completare la gamma dei suoi prodotti e di presidiare il mercato nel suo complesso in maniera più efficace e capillare. Ulteriore elemento chiave per la decisione di investimento è stata la disponibilità della famiglia ad implementare strumenti di *governance* in grado di garantire la protezione degli interessi dell'azionista di minoranza e la verifica del rispetto da parte della società delle tematiche ambientali.

Nel settembre del 2007, il fondo Alto Capital II ha acquisito una quota di minoranza del 31% in Rancilio group. In tale contesto, Alto Partners ha nominato due consiglieri di amministrazione, di cui uno con una spiccata competenza industriale, che ha fornito un significativo contributo nelle politiche di *outsourcing* di alcuni componenti su selezionati fornitori esteri. Inoltre, e in particolare, Alto Partners ha supportato la società in un processo di acquisizione transnazionale che si è rivelato più complesso del previsto, assorbendo in modo considerevole le energie del *management*.

Va inoltre evidenziato che, durante il periodo di presenza del fondo, Rancilio ha risentito del significativo impatto della crisi sistemica del 2008, che ha colpito in misura tangibile il bilancio della società nell'anno 2009, già più che recuperato l'anno successivo grazie all'elevato livello di flessibilità del sistema produttivo. In tali momenti critici Alto Partners ha continuato a supportare il *management* e ha successivamente condiviso la scelta aziendale di trasferire la produzione di macchine super automatiche dalla Svizzera all'Italia, operazione che ha comportato un significativo aumento della redditività e la creazione allo stesso tempo di un rilevante numero di nuovi posti di lavoro (il numero di dipendenti nel periodo di permanenza del fondo è passato da 133 a 222, con una crescita del 70%).

A livello di risorse umane, Alto Partners ha contribuito al rafforzamento del *management* con l'inserimento di un nuovo direttore *Operations*, in grado di gestire la complessità dell'integrazione delle attività produttive al seguito del trasferimento in Italia della produzione delle macchine super automatiche. Alto Partners ha altresì contribuito alla valorizzazione del *management* societario mediante l'introduzione di programmi di *Management by Objectives* per i responsabili di funzione e di incentivi per il personale commerciale legati ad obiettivi non solo di fatturato ma anche di marginalità. Il trasferimento della produzione dalla Svizzera all'Italia ha consentito di concentrare la produzione in un unico stabilimento, quello italiano, che presenta-

va caratteristiche di rispetto dell'ambiente di gran lunga maggiori rispetto a quello svizzero. Rancilio, infine, durante il periodo di permanenza del fondo ha anche avviato la redazione del bilancio sociale.

Nel periodo di permanenza del fondo nella società, il fatturato è cresciuto da 34 milioni di euro ad oltre 60 milioni di euro, mentre l'*ebitda* è passato da 3,9 milioni di euro a 8,7 milioni di euro. La riconoscibilità del marchio si è rafforzata e ha consentito una *exit* di successo nel contesto di un processo d'asta affidato a Credit Suisse, che ha visto la partecipazione di multinazionali specializzate nel *foodservice equipment* con fatturati ampiamente superiori al miliardo di euro.

La buona riuscita di una operazione di *private equity* si fonda su una molteplicità di elementi, in parte antecedenti e in parte successivi all'investimento. Le valutazioni più importanti antecedenti all'investimento sono la solidità del business nel lungo termine e la comprensione di quanto renda l'azienda stabilmente competitiva e redditizia. Sempre prima dell'investimento, viene valutata in modo approfondito la rivendibilità futura della società, soprattutto presso controparti di carattere industriale, anche in un mutato contesto di mercato.

Aspetto rilevante è il prezzo di ingresso e la struttura finanziaria dell'operazione (intesa come rapporto fra *equity* e leva finanziaria). Tale valore deve essere di equilibrio in previsione dell'andamento futuro della *target*. Per quanto riguarda gli elementi successivi all'investimento, il team di gestione deve essere in grado di implementare in modo durevole un percorso di crescita, a seconda dei casi, per linee interne o per acquisizioni, oltre ad apportare un miglior livello di efficienza finanziaria. Inoltre, particolare attenzione deve essere posta nella creazione di un nucleo di managers che possano garantire la qualità della gestione a fianco del nuovo azionista. Negli ultimi anni, un aspetto rilevante del percorso è l'impostazione e l'implementazione di un percorso virtuoso a livello Esg, migliorando l'impatto ambientale della *target*, il suo rapporto con i vari *stakeholders*, e l'adozione di uno standard di *governance* ai migliori livelli del mercato. Tali elementi rafforzano ulteriormente la rivendibilità della società.

Alla luce della nostra esperienza pensiamo che un campione del settore sia quello che, su base continuativa, riesca non solo a produrre per i suoi investitori un positivo risultato finanziario, ma anche a traguardare le aziende in portafoglio su un livello dimensionale, organizzativo, manageriale, tecnologico e commerciale, con particolare attenzione alle tematiche di carattere ambientale, sociale e occupazionale.

05



	Entry 2018	Exit 2022	
Fatturato mln euro	30	142	4,7x
Dipendenti	120	500	4,2x

2022

Nactarome by Ambienta Sgr Spa

Mauro Roversi

Chief Investment Officer and Founding Partner
Ambienta Sgr Spa



Fondata nel 2007, Ambienta Sgr Spa è stata tra le prime società europee di investimenti esclusivamente focalizzata sulla sostenibilità ambientale. Con sedi a Milano, Londra, Parigi e Monaco, Ambienta gestisce oltre tre miliardi di euro in strategie di *private equity*, *private credit* e *public equity* per conto di investitori internazionali di primo livello.

L'approccio di Ambienta alla sostenibilità ambientale è olistico e pragmatico: la sostenibilità può essere considerata il più *mega* di tutti i *mega trends*, supportato da *macro driver* indiscutibili nel lungo termine. Per misurare, valutare e riportare l'impatto ambientale, Ambienta ha sviluppato l'*Environmental Impact Analysis - Eia* e l'*Ambienta Sustainability Index - Asi*, due metodologie proprietarie basate su 11 metriche ambientali. Il cuore della strategia di Ambienta è il team *Sustainability&Strategy (S&S)*, che mappa le opportunità di investimento guidate dalla sostenibilità e identifica i problemi ambientali all'interno di ogni settore dell'economia e le relative soluzioni in termini di beni, servizi o modelli di business.

Ambienta investe infatti solo ed esclusivamente in *Pan-European sustainability champions*, ovvero aziende i cui prodotti e/o servizi hanno un impatto positivo tangibile sull'efficiente utilizzo delle risorse o sul controllo dell'inquinamento. L'approccio di investimento di Ambienta è sempre stato focalizzato su relazioni solide e di lungo periodo con il *management*, sulla conoscenza diretta delle aziende oggetto di investimento e sulla ricerca di punti di svolta nel business delle aziende *target*, accompagnando le aziende nel loro percorso di transizione.

Ambienta ha sviluppato e continua a perfezionare un'integrazione dei fattori Esg proprietaria, chiamata *Esg in Action*, per incorporare sistematicamente le linee guida e le pratiche di gestione Esg nelle operazioni quotidiane della Sgr stessa e

delle partecipate. Il programma fa parte delle procedure operative standard di Ambienta ed è parte integrante del processo di investimento e della creazione di valore.

Nactarome è il risultato di un progetto di *buy-and-build* promosso da Ambienta che, dopo l'investimento iniziale in Aromata nel Novembre 2018, ha visto integrare altre 6 aziende attive nel settore di riferimento e nel mercato Europeo. Nactarome si è progressivamente imposta sul mercato come uno fra i principali fornitori di aromi, colori e ingredienti naturali per il mercato *mid-market* grazie ad un'offerta completa di soluzioni aromatiche per l'industria del *food&beverage*.

I prodotti a base naturale ideati, realizzati e commercializzati da Nactarome permettono di sostituire gli aromi e i colori a base sintetica che contengono nella loro formulazione sostanze chimiche e inquinanti. Il contributo di prodotti a base naturale sul fatturato è passato da 40% all'ingresso del fondo a oltre il 60% all'exit. Nel contesto europeo, prima del progetto Nactarome, mancava un operatore capace di posizionarsi nello spazio di mercato esistente fra le due principali arene competitive del settore: i grandi operatori internazionali e gli operatori locali. Fin dall'inizio Nactarome ha mostrato di poter contare su un *management team* di grande esperienza, con una forte volontà di trovare un partner capace di supportarli nell'ambizioso progetto di crescita internazionale.

La strategia post-acquisizione si è sviluppata in tre macro-fasi: allargamento del portafoglio prodotti e crescita dimensionale; sviluppo internazionale; definizione di una nuova struttura organizzativa *one company vision*. Nella fase 1, tramite il perfezionamento di due acquisizioni nei primi 12 mesi (Ipam e Nactis Flavours in Francia), si è raggiunta una scala rilevante nel mercato Europeo con un fatturato annuo di oltre 100 milioni di euro. Nella fase 2, tramite quattro acquisizioni (Create Flavours, Taste Connection, Pharmorgana, Fias), si è conseguito il fine strategico di espandere e rafforzare la presenza di Nactarome nei mercati europei e della Gran Bretagna ed è stata anche aperta una filiale nell'area dell'Asia-Pacifico. Nella fase 3 sono state create quattro divisioni con a capo rispettivi *managing directors* (dolce, salato, beverage, life science) e nominato un *Ceo* di gruppo con esperienza nel settore e comprovate capacità di guidare organizzazioni e *management team* multinazionali.

Come detto, per Ambienta la gestione attiva dell'Esg è una vera e propria leva di creazione di valore. Tramite il programma *Esg in Action*, Ambienta ha identificato già in fase di *due diligence* una serie di punti di miglioramento che sono stati im-

plementati, dopo l'acquisizione di Nactarome, attraverso quattro fasi successive: (i) assegnazione della responsabilità in ambito Esg al *Ceo*; (ii) approvazione da parte del Cda di tre politiche Esg (*Business Integrity, Environment and Health & Safety e Employment and Labour Standards*); (iii) effettuazione di un'analisi *carbon footprint* per individuare ambiti di miglioramento; (iv) effettuazione di un'analisi di materialità e definizione dell'*Esg Action Plan*.

Il supporto e la guida di Ambienta sono stati fondamentali per l'individuazione di aree d'azione prioritarie per Nactarome e per il conseguimento di importanti risultati durante il periodo di permanenza nella società (dal 2018 al 2021). Da un punto di vista ambientale, Ambienta ha individuato come azione prioritaria il miglioramento dell'impronta ambientale derivante dalle attività del gruppo, aggiornando strutture e pratiche organizzative. Il risultato: -35% emissioni di CO₂ (tCO₂/t produzione) e +255% CapEx ambientale (€). Da un punto di vista sociale, le due azioni prioritarie sono state la costruzione di un'organizzazione coesa e orientata al lungo termine, migliorando le pratiche di gestione del capitale umano (risultato: +85% di dipendenti inclusi in programmi di gestione della carriera) e raggiungimento di elevati standard di sicurezza sul lavoro (risultato: previsti investimenti straordinari in tutti i principali stabilimenti del gruppo). Infine, per quanto riguarda la *governance*, l'obiettivo prioritario è stato l'integrazione di varie aziende, dipendenti e imprenditori in un unico gruppo internazionale, responsabilizzando il *management team*. Il risultato è stato un +400% nel numero di *C-level* e *middle management* con *equity participation*.

Ad oggi Nactarome conta più di 500 dipendenti, più di 4.500 clienti in 100 Paesi e 11 impianti altamente specializzati in Italia, Gran Bretagna, Francia e Belgio. Durante il periodo di permanenza di Ambienta nella società (2018-2021), le vendite hanno registrato una crescita annua (cagr) del 68%, con una forte crescita della profittabilità (aumento annuo dell'*ebitda* +72% cagr).

È stata questa crescita, insieme a una strategia di M&A mirata all'internazionale, che ha innescato un forte interesse da parte di potenziali acquirenti strategici e finanziari. Sin dai primi mesi del 2021, Ambienta ha intrattenuto discussioni con diverse controparti, lanciando il processo di vendita nel settembre dello stesso anno. L'operazione si è perfezionata con la cessione al fondo internazionale TA associates.

Il caso Nactarome è emblematico dell'indispensabile *vision* necessaria per essere campioni nel *private equity*, soprattutto nella sostenibilità. La capacità di immaginarsi il futuro accomuna tutti i professionisti in Ambienta: non scendiamo a compromessi sulla qualità dei nostri talenti. Crediamo fermamente che i nostri valori fondamentali di autenticità, *performance* e cultura siano la forza di Ambienta e dei nostri professionisti.

06

Apax

	Entry 2002	Exit 2004	
Fatturato mln euro	130	154	1,2x
Dipendenti	880	1.045	1,2x

2004

Azimut Holding by Apax

Gabriele Cipparrone

Partner Apax



Apax è una società di *private equity* che investe su scala globale e offre supporto alle aziende in portafoglio per favorirne la crescita, l'innovazione e la trasformazione digitale, fornendo al *management* le risorse necessarie per accelerare lo sviluppo. Apax concentra la sua attività in quattro settori: tecnologia, sanità, servizi (finanziari e di business) e Internet/*consumer*. Fondata nel 1972, la società ha raccolto fondi per oltre 65 miliardi di dollari e attualmente dispone di sette uffici in quattro continenti, con un team di 180 investitori e un portafoglio di 80 società che impiegano oltre 100 mila dipendenti. Nel corso degli anni, Apax ha allargato le proprie aree di investimento, aggiungendo al fondo principale di *Global buyout* fondi dedicati come *Global Digital Growth*, *Global Impact*, *Credit* e *Mid-market Israel*.

La strategia di investimento di Apax si basa sull'individuazione e la trasformazione di aziende che operano in settori in crescita e con solide prospettive, ma che non hanno ancora espresso appieno il proprio potenziale. Mentre le aziende gestite in maniera ottimale sono facilmente identificabili e hanno valutazioni molto elevate, quelle che hanno potenziale di miglioramento sono più difficili da individuare e richiedono una profonda conoscenza del settore. I fondi Apax individuano e acquisiscono queste società e forniscono loro le risorse finanziarie e le competenze settoriali per favorirne la trasformazione e la successiva valorizzazione. Apax opera da più di trent'anni nei quattro settori di riferimento, con una forte specializzazione e team dedicati.

Ad ulteriore supporto dei team di settore, Apax ha costituito il team di *Operational Excellence* che lavora in sinergia con il *management*. Questo team è composto da circa 30 professionisti specializzati in settori come ottimizzazione vendite, analisi di dati e sicurezza informatica, approvvigionamento e controllo di gestione. Oltre a promuovere la digitalizzazione e l'efficienza operativa delle aziende partecipate,

Apax offre supporto per migliorarne le *performance* Esg. In particolare, il fondo monitora oltre 130 parametri chiave che tracciano l'impatto ambientale, sociale e di *governance* delle società in portafoglio.

L'importanza data da Apax alle metriche Esg è fortemente radicata nella propria storia. Apax è stata fondata da Sir Ronald Cohen, uno dei pionieri dell'*impact investing*, secondo il quale un approccio che tenga conto degli aspetti Esg rappresenta un modo più sostenibile e scalabile per investire. L'attenzione agli aspetti Esg si riflette nella strategia di Apax non solo attraverso la creazione di un fondo interamente dedicato all'*impact investing*, ma anche nella selezione e nella gestione degli investimenti.

L'investimento in Azimut è emblematico della strategia di Apax. Nel 2001, Bipop (Banca Popolare) decide di vendere Azimut per ricapitalizzare la banca. Il team di Apax incontra Pietro Giuliani, l'amministratore delegato di Azimut, per discutere una potenziale offerta da parte dei fondi Apax, a supporto del *management*. Inizia così una stretta collaborazione con il *management*, basata su obiettivi condivisi da perseguire nel piano industriale, volontà comune di quotare Azimut entro tre anni, opzione per *management* e promotori di sottoscrivere il 35% dell'*equity* di Azimut, un sistema di incentivi per il *management* tramite *sweet equity*, e un controllo del consiglio di amministrazione da parte dei fondi Apax.

Dopo l'offerta preliminare, Bipop concede ad Apax un'esclusiva di due mesi per finalizzare la transazione. Alla firma partecipa tutto il *management* e, tramite una fiduciaria, oltre 500 promotori dell'azienda.

Seguono tre anni di collaborazione attiva con il *management* per garantire la crescita di Azimut. Il modello è vincente e Apax supporta il team nella crescita dell'azienda e nel miglioramento della *governance*, anche tenendo conto della nuova struttura del capitale della società. La squadra di gestione viene rafforzata nominando un *Cfo* per apportare competenze specifiche di controllo e gestione del debito. All'avvicinarsi del terzo anno, grazie all'esperienza di Apax, la società viene quotata sul mercato azionario italiano; i fondi Apax vendono il 65% dell'*equity* con ottimi ritorni sull'investimento e garantiscono al *management* il controllo della società, con una *governance* solida che mette al centro tutti i principali *stakeholder*. Si crea quindi un operatore di risparmio gestito indipendente, guidato e controllato dal *management*. All'epoca dell'acquisizione da parte dei fondi Apax, Azimut gestiva meno di dieci miliardi di euro di risparmio, oggi gestisce oltre 80 miliardi.

Azimut è stata la prima operazione di *buyout* nel mondo del risparmio gestito in Europa. Ne seguiranno molte altre nei vent'anni successivi. Un ingrediente fon-

damentale di questo successo è stata la capacità di Apax, sulla base di una forte esperienza nei servizi finanziari, di capire i nuovi modelli di business e anticipare *trend* futuri nel risparmio gestito, supportando la società nello sviluppo e la crescita in quanto operatore indipendente.

L'esperienza di Azimut evidenzia in modo molto chiaro quali siano le caratteristiche principali di un professionista di successo nel mondo del *private equity*:

- Competenze tecniche, nelle quali le tipiche competenze finanziarie alla base di una corretta esecuzione delle transazioni devono essere affiancate da solide competenze di settore. Nell'attuale mercato del *private equity*, che ha visto il livello di competizione e la disponibilità di capitali crescere in modo vertiginoso negli ultimi anni, le competenze finanziarie sono diventate molto comuni. Diventa quindi essenziale avere forti competenze settoriali, anche sulla base di esperienze maturate in diverse geografie, per poter individuare aziende con potenziale di crescita e miglioramento operativo e comprenderne le dinamiche commerciali.
- Competenze caratteriali, che consentano al professionista di ottenere la fiducia del *management* e degli imprenditori, sulla base di credibilità e reputazione professionale, ma anche dell'abilità di sviluppare forti relazioni personali. In un mercato sempre più competitivo, la capacità di sviluppare forti relazioni personali fa spesso la differenza nella scelta di un partner finanziario da parte di manager e imprenditori. Tali relazioni possono in alcuni casi consentire di creare delle situazioni proprietarie, in cui si può evitare la competizione con altri compratori. Nel caso delle aziende in portafoglio, uno stretto rapporto di fiducia con il *management* consente una *governance* più efficace e un miglior allineamento di interessi.

I rendimenti raggiunti rappresentano sicuramente la metrica principale per determinare il successo di un investitore, ma un professionista che sia un vero *campione* nel *private equity* non aspira solo ad ottenere ritorni finanziari, ma si impegna a rafforzare e migliorare le aziende. Questo miglioramento può manifestarsi ad esempio attraverso una maggiore scala e solidità finanziaria, prospettive di crescita più promettenti e una cultura aziendale più inclusiva; miglioramento e trasformazione che sono in linea con la strategia di Apax. Infine, un *campione* condivide il valore creato con gli *stakeholder* che hanno contribuito a generarlo, partendo dai dipendenti e dal *management* dell'azienda, estendendosi ai collaboratori e all'indotto, innescando così un effetto positivo che beneficia l'intero ecosistema economico-finanziario e la società nel suo complesso.



ARDIAN

	Entry 2008	Exit 2013	
Fatturato mln euro	25	46	1,9x
Dipendenti	100	198	2,0x

2013

Diplomatic Oleodinamica by Ardian

Marco Molteni

Managing Director Ardian Expansion



Ardian è una piattaforma globale di investimento indipendente con *asset under management or advised* per oltre 150 miliardi di dollari, con sede a Parigi, un forte radicamento in Europa e 18 uffici distribuiti in giro per il mondo. Ai tempi dell'operazione Diplomatic, Ardian - oggi controllata dal *management* e dai propri dipendenti - aveva dimensioni più contenute e faceva parte del gruppo assicurativo Axa, ma godeva già di una forte indipendenza operativa e aveva una notevole presenza internazionale, dall'America all'Asia.

L'operazione venne realizzata a cavallo tra il 2007 e il 2008 dalla *practice* Expansion che in Ardian investe in aziende basate in Europa continentale di medie dimensioni e di grande successo, con l'obiettivo di accelerarne la crescita sia a livello organico, favorendo in particolare lo sviluppo internazionale tramite il proprio *network*, sia per linee esterne supportandone la strategia di acquisizioni con risorse finanziarie, ma soprattutto grazie a un consolidato *know-how*.

Diplomatic, prima acquisizione fatta da Expansion nel nostro Paese, a quell'epoca era un gruppo industriale con una forte matrice familiare e stava attraversando un delicato momento di passaggio generazionale; il fondatore era da poco mancato e gli eredi, che non si erano mai occupati del business, intendevano cedere il controllo dell'azienda e stavano valutando con interesse le proposte di acquirenti industriali e di investitori finanziari. Si trattava di una realtà industriale molto solida, ma piuttosto articolata, con due business principali scarsamente sinergici: uno più piccolo legato al mondo della macchina utensile e l'altro, prevalente, legato al mondo dell'automazione industriale. Nell'ambito di questa seconda divisione l'azienda realizzava valvole oleodinamiche con molteplici applicazioni: dal mondo delle macchine utensili, a quello della logistica, dell'energia, del *packaging*, dell'industria navale.

Nel corso dello studio della possibile operazione il team di Ardian Expansion ha avuto la possibilità di conoscere il responsabile del business dell'oleodinamica, tuttora alla guida del gruppo, Roberto Maddalon, un manager di grande esperienza e affidabilità, ma che non aveva molta familiarità con il *private equity*. Malgrado la sua iniziale diffidenza nei confronti degli investitori istituzionali, Roberto ci convinse progressivamente della bontà dell'operazione perché aveva una chiara strategia per il futuro, che prevedeva il riposizionamento del gruppo, la cessione di attività non core e il parallelo sviluppo del business oleodinamico a livello internazionale.

Nel corso della *due diligence* abbiamo costruito con lui un rapporto di grande fiducia e trasparenza; lo abbiamo approcciato utilizzando il nostro *know-how* in ambito industriale, i nostri contatti internazionali e un *senior advisor* con una forte conoscenza del settore, che sarebbe poi diventato presidente della società e lo avrebbe aiutato a maturare e assumere la piena *leadership* del gruppo.

Roberto ha intuito insieme a noi come il *private equity* potesse supportare la transizione e accelerare lo sviluppo del gruppo Diplomatic, tanto da spingerlo a farsi promotore di una operazione di *buyout* al nostro fianco nei confronti della famiglia proprietaria. Quest'ultima era interessata ad individuare un acquirente solido e affidabile, capace di gestire un passaggio di consegne ordinato e, soprattutto, di assicurare un futuro di sviluppo a un'azienda cui era molto legata. In questa prospettiva la cessione ad un manager che lavorava con la famiglia da anni, ben considerato e supportato da un fondo internazionale, di grandi dimensioni e con una forte matrice istituzionale, è parsa la soluzione migliore.

Completata l'acquisizione abbiamo rapidamente implementato la strategia concordata, procedendo alla cessione di *asset* non strategici ad operatori che potessero valorizzarli al meglio e concentrando gli sforzi sullo sviluppo del business oleodinamico a livello internazionale, puntando ad una maggiore diversificazione di clienti, tecnologie e settori di applicazione.

Certamente durante il periodo di investimento non sono mancate le difficoltà, specie a seguito della crisi del 2008 che ha colpito l'economia globale. Tuttavia, le capacità gestionali del *management*, l'attenzione ai costi, sempre salvaguardando la capacità dell'azienda di investire in nuove tecnologie, la crescente presenza sui mercati esteri e un'operazione di *buyout* strutturata con un livello di indebitamento piuttosto contenuto hanno consentito a Diplomatic di attraversare senza grossi problemi la crisi globale, uscendone rafforzata rispetto a molti *competitor* domestici.

Nonostante le incertezze dello scenario economico internazionale, Ardian ha continuato ad investire sull'azienda. Anzitutto ha favorito la rilocalizzazione dell'attività

in un nuovo, più moderno ed efficiente sito produttivo, a poca distanza da quello precedente. Inoltre, con le proprie risorse finanziarie e il proprio *network* locale, ha supportato Diplomatic ad effettuare un significativo *build up* negli Stati Uniti. Nel 2011 infatti l'azienda ha rilevato l'intero capitale di Continental Hydraulic, un *player* basato in Minnesota che produceva valvole e pompe per l'oleodinamica. Si trattava di un operatore indipendente con un marchio molto conosciuto nel settore e ben presente commercialmente negli Stati Uniti, ma con un catalogo prodotti che necessitava di un rinnovamento e un *footprint* produttivo che andava aggiornato ai più moderni *standard*. Il *management* ha in questo senso svolto un lavoro egregio rilanciando l'attività e ottenendo importanti sinergie in ambito industriale, R&D e commerciale.

I risultati conseguiti da Diplomatic durante il periodo di investimento di Ardian sono stati estremamente brillanti e hanno visto crescere la presenza internazionale del gruppo. Al momento dell'acquisizione quasi i due terzi dei ricavi erano realizzati con clientela basata in Italia, mentre nell'anno della cessione il primo mercato di sbocco per l'azienda erano gli Stati Uniti seguiti dalla Cina; l'Italia aveva ridotto il suo peso in termini relativi, diventando la terza geografia per importanza, pur contribuendo per circa il 20% sul fatturato complessivo, nel frattempo quasi raddoppiato.

Oltre a conseguire brillanti risultati economici e finanziari, Diplomatic non ha mai smesso di investire sul proprio futuro, anche nell'ambito della sostenibilità, ormai diventata parte del *business model* aziendale. Già da prima dell'investimento di Ardian, l'azienda era impegnata a sviluppare tecnologie sempre più *eco-friendly*, a ridurre le proprie emissioni e a promuovere politiche di formazione e coinvolgimento dei propri dipendenti, a cui il *management* e la famiglia fondatrice sono tanto legati. In questo ambito, in coerenza con la *policy* Ardian, al momento della cessione da parte del fondo, la società ha distribuito un premio dello stesso importo a tutti i dipendenti del gruppo, corrispondente a circa una mensilità. Si è trattato di un premio che si è aggiunto ai normali schemi di incentivo previsti per i manager nell'ambito delle operazioni di *private equity* e aveva il preciso scopo di testimoniare la riconoscenza di Ardian nei confronti di tutti i dipendenti del gruppo che con il loro impegno avevano contribuito alla significativa creazione di valore ottenuta nei cinque anni trascorsi insieme. L'iniziativa, quasi pionieristica ai tempi, negli anni successivi è stata implementata in occasione di tutti i disinvestimenti che Expansion ha realizzato in Italia, ed è stata poi riproposta anche da altri importanti investitori istituzionali. La decisione di distribuire una parte del valore generato a tutti i dipendenti è stata fortemente voluta da Ardian e immediatamente condivisa dal *management*, nell'ambito di un'operazione in cui la comune visione tra socio gestore e *financial sponsor* è stato l'elemento chiave di successo. In particolare, le attitudini dell'amministratore delegato Roberto Maddalon, la sua estrema trasparenza e la sua grandissima professionalità, si sono ben coniugate con le caratteristiche di Ardian, un investitore che presta molta attenzione alla valorizzazione delle persone e che ritiene che le capacità dei singoli professionisti dell'investimento si possano esprimere al meglio nell'ambito di un gioco di squadra, elemento decisivo per il successo di ogni strategia di investimento.



	Entry 2009	Exit 2013	
Fatturato mln euro	179	291	1,6x
Dipendenti	530	1.026	1,9x

2013

Cerved by Bain Capital

Luca Bassi

Partner and Co-Head of the Technology Financial and Business Services Vertical Bain Capital



Bain Capital è una delle principali società di investimento *private* del mondo. Siamo uno degli investitori più attivi nel settore dei servizi, avendo investito nei settori dei pagamenti, del software, delle banche/assicurazioni/credito, del brokeraggio/scambio e dei servizi aziendali/*outsourcing*. Fondata nel 1984, il nostro obiettivo primario è quello di essere il partner di riferimento per le grandi aziende, gli imprenditori e i team manageriali interessati a far crescere i loro business. Abbiamo un approccio molto proattivo e aiutiamo le aziende nel nostro portafoglio a migliorare le loro attività, a espandersi verso nuovi prodotti e mercati e ad aumentare la produttività.

Il nostro *track record* comprende numerose *startup* di successo, aziende guidate da fondatori e ristrutturazioni e scorpori da partner aziendali più grandi. Il nostro approccio d'investimento strategico, *fact-based* e disciplinato, prevede estensive analisi ambientali, sociali e di *governance* (Esg). L'attenzione alla tematica Esg porta nel tempo a migliori risultati di investimento. In definitiva, il nostro approccio orientato alla crescita si traduce in aziende più solide, che attraggono le persone migliori, sono socialmente responsabili e offrono forti rendimenti nel lungo periodo.

Abbiamo cominciato a lavorare sull'operazione Cerved (poi completata nel 2008) a partire dal 2006 quando abbiamo acquisito Lince (società molto più piccola ma anch'essa attiva nella produzione di informazioni a supporto delle decisioni di credito). Cerved rappresenta il tipico investimento a cui guarda con attenzione un fondo come il nostro: (i) società esposta ad un mercato (quello dei dati e delle informazioni) in forte crescita; (ii) forte posizione competitiva con clienti (banche e istituzioni finanziarie) molto fedeli; (iii) significative opportunità di miglioramento operativo sia su base *stand alone* che attraverso l'integrazione con Lince. Cerved era nata

come un consorzio tra le principali banche italiane e il capitale era allora ancora detenuto da 17 banche tutte con quote inferiori al 20%. Le prime conversazioni avviate nel corso del 2006 con gli azionisti e il *management* di Cerved non erano state particolarmente incoraggianti in quanto la società aveva redditività soddisfacente, distribuiva dividendi e pertanto non esisteva alcun interesse per una cessione.

Nonostante una sostanziale iniziale chiusura abbiamo mantenuto la convinzione che le banche non fossero il miglior azionista per Cerved dal momento che esse erano al tempo stesso azioniste, partner industriali su alcuni progetti e clienti. Tutto ciò rendeva la *governance* estremamente farraginosa e limitava la piena valorizzazione della società. Abbiamo pertanto mantenuto un dialogo costante e costruttivo sia con le banche azioniste che con il *management* della società. In questo periodo ci siamo anche resi conto dell'importanza istituzionale di Cerved come azienda per tutto il sistema bancario italiano e abbiamo stretto un'alleanza con Clessidra, fondo italiano che è diventato nostro partner di minoranza e ci ha permesso di avere forte credibilità con tutti gli interlocutori istituzionali (incluse la Banca d'Italia e la Consob).

La situazione è radicalmente cambiata durante il 2008 quando le banche italiane, a causa della crisi finanziaria globale, si sono trovate sotto forte pressione in termini di *ratio* patrimoniali. È diventato evidente in quel momento che la cessione di Cerved avrebbe permesso la realizzazione di importanti plusvalenze di cui le banche avevano forte necessità.

Quando il processo competitivo è partito ci siamo trovati immediatamente in una posizione di forte vantaggio: tramite l'investimento in Lince conoscevamo bene l'azienda e il settore, avevamo forte sinergie industriali di costo e di ricavo e conoscevamo bene sia il *management* che gli azionisti. Non è stato per noi quindi difficile fare la proposta più interessante sia dal punto di vista economico finanziario che dal punto di vista del progetto industriale.

Come in tutte le aziende che acquisiamo abbiamo utilizzato i primi mesi successivi all'acquisizione per lavorare su quello che noi chiamiamo *Blueprint*. Il processo di *Blueprint* che viene sviluppato attraverso uno sforzo sinergico e congiunto tra Bain Capital, azienda e consulenti esterni ha come obiettivo quello di: (i) identificare le principali aree di creazione di valore durante il nostro investimento, (ii) definire obiettivi chiari e condivisi; e (iii) sviluppare dei piani operativi dettagliati.

In aggiunta ad una chiara direzione strategica il contributo di Bain Capital al successo di lungo termine di Cerved è venuto anche attraverso la selezione di una squadra manageriale di primissimo piano e di un consiglio di amministrazione estremamente competente e motivato. Mi sento qui di spendere alcune parole per due persone che hanno fortemente contribuito al successo di Cerved: il presidente Fabio

Cerchiai e l'amministratore delegato Gianandrea De Bernardis. Cerchiai ha costruito un consiglio di amministrazione di primo piano ed è stato in modo continuo durante la durata dell'investimento un eccellente *sparring partner* di pensiero e di azione sia per il fondo che per il *management*. De Bernardis ha creato e guidato una squadra manageriale di altissimo spessore sia valorizzando professionalità esistenti all'interno di Cerved e di Lince, che attingendo al mercato esterno per ruoli dove professionalità interne non erano disponibili o pronte.

Ciò che caratterizza l'approccio di Bain Capital è anche una grossa attenzione agli aspetti operativi e al miglioramento dei processi produttivi. Nel caso di Cerved, sono stati effettuati importanti investimenti per migliorare la capacità predittiva e l'accuratezza dei sistemi di *rating* e *scoring*, a beneficio del sistema bancario e in generale del sistema Paese.

I risultati economici finanziari ottenuti da Cerved tra il 2008 e il 2011 sono da considerare di assoluto rilievo se visti nel contesto del mercato di riferimento. L'impatto della crisi finanziaria globale è stato molto forte sia sul sistema Paese (il Pil italiano nel 2012 era inferiore del 5% rispetto al 2008) che in particolare sulle banche clienti di Cerved (le principali banche italiane hanno perso circa il 45% della loro capitalizzazione di Borsa durante il nostro investimento). Cerved si è quindi trovata ad operare in un contesto di fortissima tensione con i principali clienti bancari che hanno contestualmente ridotto i volumi e cercato di negoziare i prezzi al ribasso e i clienti aziende che sono stati a loro volta colpiti da un forte calo nei volumi di transazioni (e quindi di necessità di informazioni).

In questi anni l'azienda ha aumentato i ricavi ad un tasso medio del 5% annuo (oltre 290 milioni di euro nel 2012) e il margine operativo lordo ad un tasso medio dell'8% annuo (circa 135 milioni di euro nel 2012) realizzando al tempo stesso una forte generazione di cassa (la conversione da margine operativo a generazione di cassa è stata di circa il 70%). Le chiavi di questi risultati raggiunti da un *management* molto competente e professionale sono state: (i) l'integrazione di Cerved e Lince che ha permesso sinergie di costo per circa 12 milioni di euro; (ii) il rafforzamento del *business core* con i clienti bancari (estensione dei contratti, lancio nuovi prodotti e acquisizione di un concorrente locale); (iii) lo sviluppo delle adiacenze con ingresso in nuovi mercati (immobiliare, *credit bureau* e recupero crediti) che hanno contribuito nel 2012 a circa il 20% dei ricavi.

La nostra uscita dall'investimento è avvenuta nel 2012 attraverso un processo di *dual track* e la cessione ad un altro fondo di investimento.

Riflettendo sulla storia di Cerved e cercando di generalizzare mi sento di identificare le seguenti chiavi del successo di questo investimento: (i) l'identificazione tempestiva della società come *target* di investimento; (ii) una chiara visione strategica tradotta in piani operativi chiari e condivisi da tutta la squadra manageriale; (iii) l'implementazione di una *governance* chiara e trasparente; (iv) la selezione di una squadra manageriale forte, motivata e coesa; (v) l'unità di intenti che, nonostante le difficoltà oggettive, non è mai venuta a mancare tra azionisti, consiglio di amministrazione e squadra manageriale.



CARLYLE

	Entry 2008	Exit 2011	
Fatturato mln euro	302	513	1,7x
Dipendenti	996	1.301	1,3x

2012

Moncler by Carlyle

Massimiliano Caraffa

Partner, Head of Consumer Europe
Carlyle Europe Partners



Carlyle è una società di investimento globale con 385 miliardi di dollari di *assets under management*¹ e un team di più di 2.200 professionisti che lavorano in 29 uffici presenti su tutti e cinque i continenti. La missione di Carlyle è generare valore di lungo termine per gli investitori, gli azionisti, i dipendenti e tutte le comunità toccate dalle sue attività.

Da 25 anni, Carlyle ha investito attivamente in Europa tramite fondi dedicati assistiti localmente da cinque uffici europei, tra cui un ufficio a Milano. Abbiamo una profonda conoscenza dello spazio *consumer* e una rete globale di professionisti con grande esperienza nel settore. Dalla sua fondazione, Carlyle ha investito 135 miliardi di dollari di capitale in operazioni di *corporate private equity* e più di 19 miliardi di dollari in oltre 100 transazioni nel settore *consumer* a livello globale, di cui 5 miliardi investiti in Europa.

Il nostro team ha una grande esperienza nell'identificare *brand* ad alto potenziale, campioni locali nel loro mercato di riferimento e a supportarli nel percorso di crescita fino al raggiungimento della posizione di leader riconosciuti a livello globale. Carlyle ha un accesso privilegiato a questo tipo di opportunità di investimento grazie all'ampio *network* di manager, imprenditori e *advisor* specializzati nel settore *consumer* creato grazie alle attività intraprese nelle ultime decadi.

La strategia di Carlyle nel mondo *consumer* in Europa si focalizza sul cavalcare il trend di *emerging global wealth*: indipendentemente dal momento del ciclo macroeconomico, il consumo di *luxury goods* si è attestato in continua crescita negli ultimi 20 anni; la porzione di popolazione ad alto reddito si sta espandendo in particolare in Asia; i *brand luxury* nati in Europa rappresentano il 60% dei ricavi e il 77% dell'*ebitda* del mercato *luxury goods*², perciò esiste un vantaggio competitivo nel

¹ Al 30 giugno 2023

² Dati S&P Capital IQ 2022 analizzati da Carlyle

perseguire una strategia di investimento focalizzata sul segmento *luxury* tramite un team basato in Europa.

In questi anni il team Carlyle ha sviluppato un *playbook* di creazione di valore volto ad accelerare la crescita organica delle sue società *consumer* che verte su quattro pilastri:

- 1) l'espansione geografica fuori dal mercato di riferimento;
- 2) l'aumento del controllo sui *touchpoint* con il consumatore finale tramite l'espansione dei canali *direct-to-consumer* e l'internalizzazione del canale *wholesale* in geografie chiave;
- 3) la digitalizzazione volta ad aiutare le società ad abbracciare una cultura *data-driven*, ad integrare le tecnologie più recenti in tutte le fasi della catena del valore e a consentire di costruire un rapporto 1-to-1 con il consumatore finale tramite politiche di *Crm*;
- 4) l'integrazione di principi Esg nei processi aziendali.

L'investimento in Moncler è un esempio di come Carlyle si è fatta promotrice di innovazione nel settore *luxury*. Tramite analisi di mercato, il team Carlyle ha sposato l'opportunità identificata dall'imprenditore Remo Ruffini di elevare il capospalla sportivo, capo identificativo del brand Moncler, a categoria *luxury* a cui affiancare progressivamente prodotti complementari.

A partire dal primo incontro tra il team Carlyle e Ruffini, è stato sviluppato a quattro mani un piano di riposizionamento del *brand* attraverso il quale i prodotti Moncler avrebbero assunto un carattere sempre più unico ed esclusivo per evolversi da una linea di prodotti a destinazione d'uso prettamente sportivo, a linee versatili che clienti di ogni genere, età, identità e cultura potessero indossare in qualunque occasione. Elemento fondamentale per convincere l'imprenditore che Carlyle fosse il giusto partner è stata anche la visione comune sull'opportunità di puntare ad una quotazione in Borsa, che avrebbe consentito all'imprenditore di tornare ad essere azionista di riferimento detenendo la maggioranza relativa delle azioni dell'azienda dopo l'uscita di Carlyle.

Dal punto di vista organizzativo, l'organizzazione del gruppo è stata ri-disegnata separando il *brand* Moncler dagli altri *brand* che ai tempi facevano parte del gruppo, creando due divisioni nel 2008 e poi nel 2013 due diverse entità societarie per massimizzare la flessibilità in uscita. Sfruttando il *network* di Carlyle, il *management team* è stato rafforzando creando dei team locali in Nord America e Asia. Inoltre, sotto la guida di Carlyle sono stati inseriti un nuovo capo Retail, un nuovo capo Hr, un capo It, un direttore di *business development*, un capo Digital, un nuovo *Coo* e un *management team* dedicato per i *brand* del gruppo oggetto di *spin-off*.

Carlyle ha supportato Moncler nell'accelerazione dell'espansione internazionale ottenendo risultati molto concreti: la società è passata da una concentrazione delle vendite in Italia, che nel 2008 rappresentavano circa il 52% del business, ad un *footprint* veramente globale nel 2013 caratterizzato da solo il 23% delle vendite generate in Italia. Con l'aiuto di Carlyle, Moncler ha sviluppato una presenza diretta in Cina, aprendo 19 negozi diretti durante l'*holding period* di Carlyle e costruendo un *management team* locale. L'Asia rappresentava il 10% delle vendite nel 2008, mentre era cresciuta fino al 31% delle vendite al momento della quotazione nel 2013. Ancora oggi il mercato cinese è il più importante per l'azienda. Inoltre, Carlyle ha aiutato Moncler ad entrare nel mercato degli Stati Uniti aprendo 8 negozi diretti sul territorio americano.

Carlyle ha accompagnato l'azienda nel percorso di riacquisto del controllo su alcune attività chiave per la società: in Giappone è passata da un contratto con un distributore terzo ad una *joint-venture* controllata da Moncler; il *footprint* distributivo è stato fortemente ristrutturato con la chiusura di *doors* a basso valore strategico e il riposizionamento sui migliori partner *wholesale* e i canali diretti; è stato lanciato il canale *e-commerce* indirizzato ad un'*audience* globale; è stata terminata la licenza sulla linea *Kidswear* e internalizzata l'attività. La società ha aperto 125 negozi *monobrand* in cinque anni in *location* selezionate con l'aiuto di Carlyle.

Infine, Carlyle ha aiutato la società nella preparazione alla quotazione in Borsa ottenendo una valutazione al *top* del *range* di prezzo concordato con l'imprenditore e generando un rendimento per Carlyle pari a 5,69x il capitale investito. Nonostante nel 2008 e 2009 il comparto moda in Italia fosse in contrazione a causa di una crisi finanziaria globale, sotto la guida di Carlyle Moncler ha continuato a crescere guadagnando quote di mercato e raggiungendo +13% di *cagr* sulle vendite e +29% di *cagr* sull'*ebitda* tra il 2008 e il 2013. Tutto questo non sarebbe stato possibile senza una rapporto di piena fiducia e *partnership* tra Carlyle e l'imprenditore Remo Ruffini. Ruffini è ancora oggi alla guida della società che nel frattempo ha raggiunto una capitalizzazione di mercato di più di 15 miliardi di euro. A riprova della fiducia che Remo Ruffini ancora ripone nel nostro team, Carlyle ha mantenuto una posizione come membro non indipendente del consiglio di amministrazione di Moncler fino ad oggi.

Per essere *campioni* nel settore del *private equity* penso sia importante scegliere di focalizzarsi su *deal* in cui si può portare un angolo di esperienza differenziante rispetto ad altri professionisti del settore. Il mercato sta diventando sempre più affollato e competitivo; per vincere un *deal* c'è quindi sempre più bisogno di differenziarsi grazie alla profonda conoscenza del settore in cui la società *target* opera o alla consolidata esperienza nell'esecuzione di un *playbook* di creazione di valore. In Carlyle abbiamo costruito un forte *track record* nel mondo *consumer* e negli ultimi 20 anni abbiamo esteso il perimetro di applicazione del nostro *playbook* di creazione di valore a partire dalla moda fino ad arrivare a tanti altri mercati di riferimento come l'arredamento di *design* e l'attrezzatura per *sport outdoor*, mantenendo però sempre il focus della nostra tesi di investimento sulla valorizzazione di *brand* con posizionamento *luxury*.

10



	Entry 2009	Exit 2014	
Fatturato mln euro	93	220	2,4x
Masse gestite mld euro	20	57	2,9x

2014

Anima Holding by Clessidra Private Equity Sgr

Francesco Colli

Managing Director Clessidra Private Equity Sgr



Clessidra Private Equity Sgr, basata a Milano, è una società indipendente di gestione del risparmio nata nel 2003 e dedicata agli investimenti in aziende operanti nell'*upper middle-market* italiano. La società è controllata da Clessidra Holding, la quale è detenuta al 100% da Italmobiliare Spa.

La consolidata esperienza e le riconosciute capacità nella strutturazione ed esecuzione di operazioni, anche complesse, nel *mid-market* italiano, rendono Clessidra Private Equity uno dei gestori più riconosciuti nel *private equity* in Italia. La società gode di un posizionamento unico nel proprio contesto competitivo grazie a un *deal-flow* largamente proprietario, una solida rete di relazioni con il tessuto imprenditoriale e finanziario italiano e una dimostrata capacità nella creazione di valore.

Nel 2010 Clessidra è uno dei primi sottoscrittori italiani degli *UN Principles for Responsible Investments (Pri)*. Da allora Clessidra ha continuato a rafforzare il proprio impegno per seguire i principi e le linee guida del *Pri*. Nei fondi più recenti, l'integrazione *Esg* coinvolge tutte le fasi del processo di investimento. Nel 2023 ha aderito a *UN Global Compact*, l'iniziativa strategica di sostenibilità d'impresa più ampia al mondo.

L'operazione Anima nasce da un processo di vendita lanciato a fine del 2007 da Banca Monte dei Paschi di Siena (Bmps) che aveva come perimetro di cessione Monte dei Paschi Asset Management Sgr e le attività di *asset management* del gruppo Antonveneta (insieme "Mps Sgr") da poco acquisite da Bmps. L'idea di fondo dell'investimento nasceva dalla convinzione che ci fosse l'opportunità di creare il leader italiano indipendente del risparmio gestito in Italia. Dopo avere valutato varie opzioni per entrare nel mercato, decidemmo di partecipare al processo di vendita lanciato da Bmps in quanto assicurava una buona base di partenza per il progetto sia come massa critica (circa 19 miliardi di euro di *asset under management*), sia come potenziale di sviluppo potendo contare sulla terza rete bancaria italiana in quel momento.

I contributi decisivi di Clessidra nella creazione di valore dell'investimento in Anima possono essere così sintetizzati:

- 1) impostazione della struttura del *deal* per superare la fase critica iniziale;
- 2) impostazione della *governance* e della *partnership* commerciale con il socio Bmps poi replicate con i successivi partner. Nell'ambito del *deal* venne definito un governo societario tale da assicurare l'indipendenza di Anima. Allo stesso tempo venne definito un accordo distributivo di lungo periodo per avere un accesso privilegiato per commercializzare i propri prodotti sulla rete Bmps;
- 3) selezione del *top management*. Il progetto si configurò come un *management buyin*. Clessidra scelse il nuovo *Ceo*, Marco Carreri, che veniva da Ubi Pramerica;
- 4) realizzazione del consolidamento e creazione del leader italiano indipendente nel risparmio gestito. Il fondo contribuì in maniera decisa a *scouting*, negoziazione ed *execution* del *deal trasformativo* con Bpm. L'operazione portò alla nascita di Anima, leader indipendente del settore, con un raddoppio delle masse in gestione, oltre 40 miliardi di euro di *asset under management*, aggiungendo la rete distributiva di Bpm oltreché numerosi accordi distributivi con reti bancarie terze non *captive* e reti di promotori finanziari;
- 5) scelta del *timing* e della modalità di *exit*. Nell'estate del 2013 Clessidra decise coraggiosamente di puntare alla Borsa. Nonostante la *performance* di Anima desse da inizio anno ottimi segnali di sviluppo con una raccolta netta positiva, il *track record* di crescita era ancora limitato, ma c'era la forte convinzione che potesse ulteriormente migliorare nei successivi mesi. La valutazione che si ottenne in Borsa ad aprile 2014 fu quasi doppia rispetto a quella offerta da *player* industriali qualche mese prima. All'epoca fu la più grande Ipo italiana del periodo e la seconda più grande Ipo in Europa nell'*asset management* dei precedenti cinque anni.

Il momento più critico dell'operazione fu in realtà prima di effettuarla, ovvero decidere se realizzare l'investimento o meno. L'operazione fu, infatti, negoziata e definita nell'estate del 2008, appena prima del più grande crack finanziario mondiale della storia recente. Dopo il fallimento di Lehman Brothers avvenuto il 15 settembre 2008 riaprimmo le trattative con Bmps perché lo scenario era completamente cambiato e la società *target* aveva subito un significativo impatto negativo causato dal doppio effetto dei riscatti da parte dei risparmiatori in panico e del crollo dei mercati finanziari: i circa 27 miliardi di euro di *asset under management* che la società aveva a fine 2007 (quando iniziammo il processo) erano scesi a circa 18 miliardi in solo 9 mesi.

In tempi molto brevi fra il *signing* e il *closing* dell'operazione fummo costretti a rivedere completamente la strategia e il piano industriale in quanto quello proposto pochi mesi prima non era neanche lontanamente perseguibile: era cambiato completamente il mondo, soprattutto nell'industria del risparmio gestito. La nuova struttura dell'operazione e la definizione del nuovo piano industriale realizzati in tempi record consentì a Clessidra di raccogliere il finanziamento dalle principali banche Italiane con

una struttura complessa e innovativa per una Sgr sotto la vigilanza di Banca d'Italia (primo *Lbo* con una struttura *HoldCo financing* su una Sgr), consentendo così di realizzare con successo l'operazione.

Invece, durante l'investimento, il periodo più difficile fu nel 2011 durante la crisi del debito sovrano dei *Piigs*, quando lo *spread* dei Btp rispetto ai Bund tedeschi toccò i 570 *basis points* con impatti devastanti per tutta l'industria del risparmio gestito, sia in termini di riscatti da parte dei clienti sia di *performance* negative degli asset gestiti da Anima. L'intervento di Draghi ad inizio 2012 con il lancio del *Ltro* fece il resto, consentì la piena ripresa del settore e quindi anche di Anima, che uscì ancora più rafforzata da quella crisi e che iniziò da allora un percorso di crescita virtuoso che consentì nell'arco di soli due anni la quotazione del gruppo.

Il principale contributo di Clessidra nell'operazione sulle tematiche Esg fu l'impostazione e la realizzazione di una *governance* virtuosa che consentì l'indipendenza dell'attività di gestione e la commercializzazione dei prodotti di Anima dalle reti distributive bancarie dei partner, limitando possibili conflitti di interesse e tutelando maggiormente i risparmiatori clienti. Tale obiettivo risultò assolutamente coerente con le direttive italiane ed europee introdotte in quegli anni, come la Mifid e successivamente rafforzate, oltre che con le indicazioni di Banca d'Italia.

Il *top management* fu una combinazione vincente di talenti in parte già presenti nelle varie Sgr che furono acquisite e integrate (Mps Sgr e Bpm Sgr), soprattutto per quanto attiene il team di gestione dei prodotti, in parte di talenti presi all'esterno, a partire dal *Ceo* Marco Carreri, che fu scelto da Clessidra in base alla sua esperienza di successo come amministratore delegato di Ubi Pramerica. Ad ulteriore testimonianza del ruolo decisivo di Clessidra nel contributo che diede alla formazione e selezione del *top management*, si evidenzia che a seguito dell'operazione di acquisizione di Bpm Sgr (2010), entrò in Anima come *Cfo* di gruppo Alessandro Melzi d'Eril, che faceva parte del team di investimento di Clessidra. Attualmente Melzi d'Eril ricopre la carica di amministratore delegato di Anima.

11

CVC

	Entry 2016	Exit 2021	
Fatturato mln euro	781	1.037	1,3x
Dipendenti	1.787	3.181	1,8x

2022

Sisal Group by CVC Capital Partners

Giampiero Mazza

Managing Partner CVC Capital Partners



CVC Capital Partners è un primario fondo di *private equity* internazionale che ha raccolto oltre 161 miliardi di euro di capitale dal 1981 da vari investitori istituzionali, incluso il più grande fondo di *private equity* a oggi (CVC Fund IX, 26 miliardi di euro raccolti nel 2023). Oggi i fondi CVC sono investiti in 131 aziende che hanno un fatturato combinato di oltre 175 miliardi di euro e 590 mila dipendenti.

I fondi di CVC investono in aziende con un posizionamento di *leadership* nel proprio settore e con opportunità di crescita rilevanti, costruendo piani di sviluppo su misura per le aziende investite e supportando imprenditori e *management team* delle stesse.

I fondi CVC possono contare su una rete globale di 29 uffici, ingenti risorse finanziarie a servizio delle proprie aziende, esperienza diretta e forte *network* relazionale in molti settori e capacità di attrarre e incentivare manager di qualità mediante implementazione di sistemi di *governance best in class*.

Sisal Group è invece il secondo operatore di gioco in Italia, distribuito in circa 45 mila punti vendita e il più grande operatore di pagamenti di prossimità in Italia. Il primo incontro fra il *management team* di Sisal e CVC avvenne nel 2014, quando i precedenti proprietari dell'azienda, i fondi di Apax e Permira, stavano considerando una Ipo. Il rapporto instaurato ci ha consentito di mantenerci vicino all'azienda e di monitorarne i risultati e le iniziative fino al 2016, quando si è trovato l'accordo per l'operazione. Le motivazioni principali che ci hanno convinto a investire in Sisal sono state: la dimensione e la resilienza del settore del gioco in Italia; il posizionamento di Sisal in termini di (i) qualità dei prodotti e dei servizi offerti, (ii) *brand* consolidato presso i consumatori e (iii) *management* di qualità, oltre a varie leve di creazione di valore identificate e quantificate. Il gioco può però creare ludopatia e questo è stato da subito l'elemento più critico.

Al momento dell'acquisto di Sisal da parte di CVC, c'era scetticismo sulla società nel mercato per vari motivi, fra cui i postumi della crisi del 2008-2009, la concessione del Superenalotto in scadenza e l'ingresso sul mercato di concorrenti stranieri.

La nostra tesi di investimento era focalizzata su alcuni assi strategici, fra cui la generazione di valore nei giochi tramite: (i) sviluppo dell'offerta online (incidenza gioco online da 5% nel 2016 a 30% nel 2021, diventando il primo operatore online in Italia) e (ii) internazionalizzazione del business, con una espansione in Spagna, Marocco e Turchia (da zero a 116 milioni di euro di fatturato nel 2021).

Inoltre, *Carve-out* del business dei pagamenti da quello dei giochi e la fusione con Banca5, ramo pagamenti di prossimità di Banca Intesa Sanpaolo. In seguito a questa operazione, la società ha cominciato a emettere carte di pagamento proprietarie Mooney, con quasi 1 milione di carte emesse alla fine del 2021. Infine, consolidamento tramite M&A.

Tutto questo ci ha consentito di portare l'*ebitda* dell'azienda da 187 milioni di euro nel 2016 a 345 milioni nel 2021 e di attrarre l'attenzione di compratori strategici per entrambi i business (Sisal Gaming acquisita da Flutter Entertainment, proprietaria di Poker-Stars; Mooney acquisita da Banca Intesa Sanpaolo ed Enel). Come in tante storie di successo, anche nel percorso di CVC e Sisal ci sono stati alcuni momenti critici, che fortunatamente hanno contribuito a rafforzare l'intesa tra la squadra manageriale e il fondo. Fra questi abbiamo vissuto il rinnovo della concessione del Superenalotto nel 2019: la concorrenza di Lottomatica fu spietata, forzando la società a un rinnovo molto oneroso (222 milioni di euro di costo di rinnovo oltre a una drastica riduzione del canone dai punti vendita). Ci fu poi l'esecuzione della separazione del business dei pagamenti (oggi Mooney) da quello del *Gaming*; il Covid19: per più di un anno il gruppo è stato gestito con oltre il 50% del *network* commerciale chiuso, ma ha continuato il proprio percorso di crescita spostando il focus sul canale online. Abbiamo registrato continui incrementi di tasse (quattro aumenti di "Preu" - prelievo sui giochi) durante i cinque anni 2016-21, con un impatto di circa 100 milioni di *ebitda*. Infine, l'attacco frontale da parte di forze populiste. Incluso il cosiddetto "decreto dignità" che vieta ogni forma di pubblicità nel settore dei giochi.

L'investimento in Sisal è stato oggetto di un piano dedicato a livello Esg. Sotto vari aspetti. Quanto all'Ambiente c'è stato un miglioramento dei luoghi di lavoro, con spostamento della sede in un edificio all'avanguardia da un punto di vista del risparmio idrico (-45%) ed energetico (-40%). Per la Ludopatia abbiamo attivato un sistema di Mbo per i dirigenti dell'azienda basato su *ebitda* decurtato per gli introiti derivanti da gioco irresponsabile. Sisal è stata la prima società del gioco in Europa a legare direttamente il *commitment* sul gioco responsabile alla remunerazione

dei managers. L'aspetto Sociale (pilastro chiave per Sisal¹), con molteplici iniziative volte a migliorare il settore e la percezione dello stesso, fra cui: Gioco Responsabile (programma di ricerca analisi e formazione per promuovere la cultura del gioco sostenibile), DE&I, piattaforma di valorizzazione delle *startup* più meritevoli nel costruire un futuro più tecnologico, digitale e sostenibile e programma di volontariato aziendale. Infine, la *governance*, con la ristrutturazione e il rafforzamento durante la permanenza del fondo CVC, aggiungendo al consiglio di amministrazione una serie di comitati endoconsiliari preposti a presidiare specifiche tematiche, quali i rischi, la remunerazione delle persone, compliance e sostenibilità.

Risultati tangibili sono stati ottenuti, fra cui la medaglia "Gold" di EcoVadis (96° percentile delle aziende di tutti i settori a livello globale) e il rating AA nell'analisi condotta da Msci.

Ogni storia di successo aziendale è composta da persone, che insieme formano una squadra, che lavora compatta con l'obiettivo comune di valorizzare l'azienda, e Sisal con la sua squadra manageriale coesa ne è l'esempio.

La separazione del business dei pagamenti (Mooney) da quello dei giochi, con la creazione di due strutture totalmente indipendenti, ha fornito una grande opportunità per valorizzare il *management*, con molti spostamenti di ruolo, e con opportunità di crescita professionale per molti manager.

Infatti, le variabili che fanno la differenza per i professionisti del nostro settore includono competenze tecniche solide ma anche *soft skills*: basi tecniche economiche e finanziarie solide, intuito commerciale, capacità di analisi dei fondamentali di un'industria e di un'azienda e capacità di sintesi sui *driver* di valore primari; capacità di relazionarsi con vari interlocutori; motivazione, curiosità intellettuale, attitudine positiva, capacità di giocare di squadra e umiltà, comprendendo il proprio ruolo nel contesto delle necessità nelle operazioni svolte; esperienza!

Nel nostro mestiere il campione si misura con il *track record* degli investimenti. Ma è importante fare alcune considerazioni: il periodo di tempo di misurazione deve essere lungo; la consistenza dei ritorni è un fattore chiave di valutazione, perché mostra la ripetibilità di un processo di creazione di valore; è importante anche considerare gli investimenti che un investitore non fa: i "no" sono tanto importanti quanto i "si" nella costruzione di un *track record*; infine, il *private equity* investe nell'economia reale e, in quanto tale, è importante misurare l'impatto che tali interventi hanno avuto sulle aziende investite, in termini di occupazione creata e di altri obiettivi a servizio della totalità degli *stakeholders*.

¹ Il Gruppo opera nel comparto dei giochi, che rappresentano una fonte di entrate fiscali rilevante per l'economia italiana ma i cui potenziali effetti patologici richiedono che l'attività venga portata avanti con un grado di responsabilità superiore ad altri settori

12



	Entry 2015	Exit 2018	
Fatturato mln euro	19	57	3,0x
Dipendenti	146	867	5,9x

2018

La Piadineria by DeA Capital Alternative Funds Sgr

Pierluca Antolini

Managing Director DeA Capital Alternative Funds Sgr



Taste of Italy è un fondo di *private equity* specializzato nell'investimento in aziende operanti nel settore agroalimentare. Il fondo è gestito da DeA Capital Alternative Funds Sgr, il principale *asset manager* indipendente italiano negli investimenti alternativi, con oltre 5,5 miliardi di euro di *assets under management*. Con una dotazione complessiva di circa 550 milioni, i fondi Taste of Italy hanno un solido *track record* di investimenti nel settore specifico. Il primo fondo, raccolto nel 2015 con un capitale di 218 milioni, ha completato otto investimenti in aziende leader in diversi ambiti del settore agroalimentare. Il secondo fondo, Taste of Italy 2, raccolto nel 2020 con un capitale di 330 milioni, ha ampliato il proprio ambito geografico alla Spagna, aprendo un secondo ufficio a Madrid con un team di investimento dedicato. Sinora il Fondo ha realizzato cinque investimenti.

Focus di investimento sono operazioni di *expansion capital* con *ticket* da 15-40 milioni, in aziende leader di settore con ricavi compresi tra 20 e 200 milioni ed *ebitda* superiore a 4 milioni. La piattaforma DeA e l'esperienza del team di investimento assicurano un'attività di *origination* proprietaria supportata dal focus territoriale su Italia e Spagna, due dei principali mercati europei nel settore agroalimentare. Il valore aggiunto, dato dalla specializzazione, si riflette nella fase di accompagnamento dell'azienda nel processo di creazione di valore attraverso un approccio *hands-on*, un *network* consolidato di relazioni rilevanti, creazione di opportunità di business e acquisizioni. Taste of Italy supporta attivamente la definizione delle linee strategiche di sviluppo al fine di ottimizzare le *performance* operative anche attraverso l'implementazione di processi di *lean management* e il supporto nella selezione di

manager chiave unitamente al potenziamento delle aree aziendali funzionali a sostenere la prospettata crescita. L'esperienza cumulata del team di investimento e la notorietà di Taste of Italy, divenuto negli anni un operatore di riferimento per il tessuto imprenditoriale della filiera agroalimentare, permettono l'accesso ai *key decision maker* del settore e ad opportunità di aggregazione guidate da una logica industriale. Il focus del portafoglio di investimento permette infine una conoscenza approfondita e condivisa delle dinamiche di mercato e di business con esperienze individuali capitalizzabili grazie alla condivisione di informazioni e *know-how* utili all'accelerazione dello sviluppo.

Tra gli investimenti annoverati da Taste of Italy, il caso La Piadineria riveste un ruolo di particolare spicco. Primo tra tutti i progetti avviati dal fondo, l'opportunità nasce dall'incontro con il fautore del successo di La Piadineria, Donato Romano, attraverso l'allora *advisor* Lorenzo Vinazzani, divenuto successivamente *Cfo* e persona di riferimento del progetto di sviluppo promosso da Taste of Italy. La Piadineria viene fondata nel 1994 da Pier Antonio Milani e Franco Beccaria, che guidano lo sviluppo dei primi anni, mentre Romano arriva nel 2006 avviando la strategia di espansione focalizzata nei centri commerciali che caratterizzerà l'azienda fino all'ingresso di Taste of Italy e porrà le basi per la successiva fase di sviluppo tramite aperture incentrate nelle aree urbane ad alto afflusso. La passione dimostrata da Romano nel presentare le potenzialità di sviluppo di La Piadineria, la stessa solitamente riscontrata negli imprenditori fondatori, e il disegno di crescita prospettato hanno subito fatto intuire che vi fossero tutti gli ingredienti necessari per un progetto di successo.

In particolare, tra le motivazioni che hanno portato all'investimento ci sono sicuramente la scalabilità del *format*, necessaria per permettere lo sviluppo in ambito *retail*; un elevato spazio di crescita, cosiddetto *whitespace* con pochi piccoli concorrenti frammentati presenti sul territorio; *performance* dei punti vendita a livello economico e finanziario attrattive, unitamente a una necessità di investimenti per sostenere lo sviluppo relativamente contenuti con un conseguente *payback* rapido dei nuovi punti vendita.

Queste premesse hanno sostenuto lo sviluppo di una *partnership* volta ad aumentare il presidio del mercato italiano prevalentemente in via diretta, anche attraverso un ampio programma di *buyback* dei punti vendita in *franchise* più performanti, portando avanti contemporaneamente lo sviluppo della società in chiave di managerizzazione e di *format* tramite il *rebranding* e il lancio di un programma di fidelizzazione volti ad aumentare la base clienti.

L'investimento di Taste of Italy in La Piadineria è stato un percorso ambizioso,

che ha richiesto una capacità di costante dialogo e confronto tra team di gestione e *management* al fine di affrontare in maniera consapevole le sfide che un progetto di crescita così veloce naturalmente comportano. Il dialogo tra i due punti di vista, azionisti e *management*, ha contribuito alla creazione di valore grazie alla migliore ponderazione delle scelte strategiche da intraprendere, in particolare rispetto l'opportunità di aprire punti vendita in un ambito fino ad allora inesplorato quale i centri città o l'apertura di *flagship stores* che avrebbero potuto aumentare significativamente la visibilità e notorietà del marchio, ma richiedendo investimenti maggiori.

Un progetto di crescita di questo tipo non poteva però prescindere dall'attenzione all'integrazione di tematiche Esg nelle attività di sviluppo, sostanziatesi a livello societario nell'adozione della legge 231, nell'introduzione di un sistema premiale diffuso ad ogni livello societario dalla prima linea di *management* fino al personale del punto vendita e l'introduzione di un consiglio di amministrazione a supporto della *governance* con membri esterni. Ma le tematiche Esg hanno coinvolto anche l'evoluzione del *format* con una progressiva eliminazione dell'uso della plastica monouso nei punti vendita e iniziative volte alla riduzione degli sprechi alimentari.

In estrema sintesi, come in tutti i progetti di successo, anche in questo caso l'elemento fondante del successo de La Piadineria sono state le persone. Il coinvolgimento totale della squadra di *management*, allora piuttosto ristretta, e l'ambizione condivisa di realizzazione del più grande progetto imprenditoriale in ambito *food retail* in Italia hanno dato impulso e motivazione nell'agire attivamente contribuendo non solo con il proprio operato ma anche con idee e progetti innovativi.

Per poter indirizzare bene un progetto come quello di La Piadineria ciò che sicuramente occorre è in primo luogo attenzione e rispetto per le persone le quali, associate ad una visione strategica chiara, abbiano la capacità di trasformare un progetto astratto in azioni concrete in un periodo di tempo ragionevole.

In un settore dedicato alla creazione di valore, la misurazione più immediata del successo di un progetto è inevitabilmente data dalle *performance* specifiche dell'investimento e dalla capacità di generare beneficio per chi si è affidato ad una determinata strategia di gestione. Ciò premesso, tuttavia un successo per dirsi tale deve avere il carattere della continuità nel tempo ad attestare la solidità delle azioni intraprese e la loro effettiva capacità di generare valore a livello industriale. Successo è quindi una storia di crescita che continua, in grado di superare la durata specifica dell'investimento del fondo, attraverso il raggiungimento di obiettivi sempre diversi e ambiziosi in un costante ciclo di evoluzione.

13



	Entry 2020	Exit 2023	
R&D (migliaia di euro)	60	205	3,4x
Dipendenti	2	9	4,5x

2023

Plurima Servizi Assicurativi by Digital Magics

Francesco Giuseppe Varuzza

Portfolio & Accelerator Manager Digital Magics



Digital Magics è incubatore e acceleratore di *startup* e *scaleup* innovative che propongono contenuti e servizi ad alto valore tecnologico. Da vent'anni opera in ambito digitale e da dieci è quotata nel mercato Euronext Growth Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana. Nella sua storia Digital Magics ha visto migliaia di *startup* e vanta oggi un portfolio che accoglie più di 145 partecipazioni, selezionate grazie e specialisti dello *scouting* e del *dealflow*.

In particolar modo negli ultimi tre anni il metodo Digital Magics si basa principalmente sulla realizzazione di programmi d'accelerazione, il cui obiettivo è, in primo luogo, quello di selezionare *startup* ad alto potenziale di crescita. Il processo di selezione affronta diversi livelli di *screening*, quotidianamente vengono valutati nuovi progetti che vogliono entrare in specifici mercati di riferimento. Grazie a questo lavoro continuativo, Digital Magics analizza più di 2.500 progetti all'anno, sia nazionali che internazionali, e i migliori vengono portati all'attenzione anche dalle aziende e dai fondi con i quali il gruppo ha stretto rapporti di *partnership*. I programmi ideati e progettati sulla base di *trend tech* specifici offrono alle *startup*: (i) apertura al mercato di riferimento; (ii) servizi per lo sviluppo del progetto; (iii) finanziamenti; (iv) apertura al *network* di investitori. Durante il percorso di accelerazione sono previste *masterclass*, percorsi con i migliori esperti del settore, Alumni che già hanno concluso percorsi di successo con il supporto di Digital Magics, incontri *one to one* e un ampio ecosistema di *stakeholders* che possano sviluppare collaborazioni con le *startup* e generare valore. Le *startup* vengono poi seguite anche nei momenti successivi al programma attraverso servizi specializzati sulla base delle esigenze della società.

Per quanto riguarda la *mission* del gruppo in ambito sostenibilità e rispetto ai *goals* dell'Agenda 2030 dell'ONU è doveroso porre l'attenzione su come Digital Magics sia da sempre guidata dall'impegno in ottica di un miglioramento continuo

delle *performance* ambientali, economiche e sociali. Dal 2020, attraverso i bilanci di sostenibilità, Digital Magics ha voluto sottolineare il proprio *commitment* sulle tematiche Esg, da sempre parte integrante del proprio modello di business e della gestione d'impresa. La strategia del gruppo rispetto agli investimenti in ottica sostenibile è implementata in maniera coerente e proficua: oltre il 53% delle aziende ha impatti diretti o indiretti in ambito Esg, in crescita rispetto al 2021 di oltre il 21% e Digital Magics dal 2021 è una B Corp.

Il primo incontro tra Plurima e Digital Magics è avvenuto in occasione della partecipazione al programma di accelerazione "Magic Wand Fintech & Insurtech", lanciato nel 2019 da Digital Magics e proseguito nel 2020. Marco Gambardella e Alessandra Meli, *co-founder* della società, e il loro team avevano un'esperienza nel settore *insurance* ultraventennale oltre che forti capacità tecniche di sviluppo. Il loro obiettivo era molto chiaro: "fornire agli intermediari assicurativi una piattaforma che gli consentisse di scegliere la polizza migliore per i propri clienti". Negli incontri di approfondimento e durante le fasi di *due diligence* preliminari all'investimento, le prime impressioni in termini di: competenze, esperienze e *value proposition*, offerte dal *funding team*, sono state confermate, portando Digital Magics a selezionare Plurima tra le *startup* finaliste del programma di accelerazione.

Durante il programma di accelerazione il lavoro è stato focalizzato sull'analisi dei competitor e le attività di testing sul mercato, anche attraverso i partner di Digital Magics. L'effetto è stato la definizione del set di feature e servizi che la piattaforma di Plurima dovesse avere per soddisfare i bisogni della propria customer base. Tutto questo, unito all'eccezionale lavoro svolto dai founder sulla traction e convalida del modello, ha portato la società a incrementare di circa 50% il numero di intermediari assicurativi registrati sulla propria piattaforma nel corso dei successivi 6 mesi. La nuova visione e i risultati raggiunti hanno permesso il perfezionamento del primo round di aumento di capitale per un ammontare di 860 mila euro ad agosto del 2020, a pochi mesi dal primo investimento di Digital Magics. Un risultato incredibile a cui hanno partecipato ulteriori investitori tra cui Cdp Venture Capital Sgr.

A seguito del *round* di investimento Marco e Alessandra hanno iniziato a confrontarsi con le tempistiche definite nella *roadmap* e condivise con tutti gli investitori. Primo fra tutti il lancio dei nuovi prodotti che, come in moltissimi casi di *startup* sviluppatrici di soluzioni software, ha avuto delle difficoltà di natura tecnica e di utilizzo da parte dei propri clienti. Ciò ha portato rallentamento generale

sugli obiettivi prefissati generando alcune problematiche di "stress finanziario" che la società si è trovata ad affrontare. Nonostante tali difficoltà, tipiche di qualsiasi *startup* che sta sviluppando e lanciando il proprio progetto, Plurima è riuscita a superare le sfide, anche grazie alla decisione di presentare la domanda al bando "Smart&Start" di Invitalia che avrebbe fornito alla società un ulteriore finanziamento. Anche in questo caso, Digital Magics li ha supportati nella finalizzazione del bando che ha avuto esito positivo. Nonostante questo rallentamento, Plurima ha continuato il suo percorso di crescita che li ha portati a triplicare i ricavi dal 2020 al 2021. Questi risultati hanno convinto Cdp Fondo Rilancio a credere in Plurima concedendole un ulteriore apporto di capitale a febbraio del 2022, ultimo *round* di investimento della *startup* prima dell'operazione di *exit*. Marco e Alessandra, sia nelle fasi di selezione che nelle fasi successive, hanno sempre gestito la società e il rapporto con gli investitori con grande trasparenza, condividendo con noi i processi e iniziative sia nei momenti di forte positività, ma soprattutto nei momenti di difficoltà della società. Questo ha permesso di instaurare un rapporto di fiducia con Digital Magics e con tutti gli altri investitori. Anche in questo caso è importante il concetto di "*lesson learned*": nel mercato degli investimenti di Venture Capital è fondamentale ricordarsi che si sta investendo in un'*asset class* rischiosa, e più è *early* lo stadio di investimento, maggiore sarà il livello di rischio che si sta assumendo. Se la *startup* non può fornire molti elementi su cui poter mitigare il rischio, metriche o *track record* consolidato, come accade per ogni investitore *early stage*, è fondamentale sapere cosa sta accadendo sul mercato e c'è solo un modo: studiare. L'obiettivo, quindi, è cercare di individuare un'onda da prendere quando è ancora ben lontana dalla riva e non quando si è già increspata. Il secondo punto è ascoltare, ricordarsi che le persone davanti a noi sono imprenditori che, auspicabilmente, credono molto nel loro progetto e ci vedono un qualcosa di unico. Infine, bisogna essere sinceri e trasparenti, è l'unica chiave per costruire un rapporto di affari che duri nel tempo. Da investitori, se un *deal* proposto da una *startup* non piace, dobbiamo sinceramente rifiutarlo, spingere per chiudere un accordo a ogni costo, anche se il rapporto non è autentico, non farà altro che spingerci a rinegoziare per il futuro. Ultimo punto, *jolly*, come detto, noi investiamo in un'*asset class* rischiosa, alcuni di questi investimenti andranno male. Bisogna accettare il fallimento, non vederlo come una sconfitta. L'importante è aver rispettato le prime tre regole, il resto verrà da sé. Si può definire un campione di riuscita, quando il ritorno degli investimenti effettuati è maggiore o uguale di tre volte. Ovviamente, dietro a un risultato del genere c'è molto altro. *In primis* il tempo, è importante che ogni risultato ottenuto sia rapportato al tempo di realizzazione, lo stesso risultato conseguito con due anni di ritardo ne cambierà il peso (il cosiddetto *Irr*). Investire come *venture capitalist* vuol dire anche investire nell'innovazione che è una parte fondamentale per lo sviluppo di un sistema economico, un cattivo investimento può comunque apportare innovazione e beneficio all'ecosistema.

14

EQUINOX

	Entry 2008	Exit 2017	
Fatturato mln euro	643	1.012	1,6x
Dipendenti	3.618	4.574	1,3x

2018

Sorin by Equinox

Andrea Bovone

Partner Equinox



Equinox è un fondo di *private equity* che investe in aziende italiane dal 2001 nel segmento *mid-market*, attraverso operazioni prevalentemente di co-controllo (capitale proprio di rischio fra i 20 e i 50 milioni di euro), ovvero assumendo posizioni di maggioranza o di minoranza qualificata.

L'operatività di Equinox si basa su un approccio fortemente industriale, volto a comprendere le esigenze degli imprenditori e delle imprese partecipate, al fine di formulare le più opportune strategie di crescita e di creazione di nuovo valore, non solo economico. Equinox Il Sca, veicolo costituito nel 2007, aveva una dotazione patrimoniale di circa 300 milioni di euro, sottoscritti da alcuni tra i maggiori investitori istituzionali italiani e da diversi investitori privati e *family office*.

Le società in cui investe Equinox operano in Italia in settori con alto potenziale di crescita, con interessanti flussi di cassa, forti competenze manageriali e normalmente sono alla prima esperienza di apertura del capitale ad un investitore istituzionale. Equinox, affiancando l'imprenditore tende a rafforzare l'organizzazione per accelerare l'innovazione di prodotto-processo, l'internazionalizzazione e la crescita per linee esterne (M&A).

L'attenzione alle tematiche di sostenibilità è sempre stata presente nelle modalità operative di Equinox, in quanto i principi sottostanti sono ritenuti fondamentali per valorizzare nel lungo periodo l'azienda e il territorio in cui essa opera; ciò anche al fine di far esprimere al meglio le competenze esistenti in azienda. Equinox ha sviluppato nel tempo la condivisione dei valori di sostenibilità, l'introduzione di specifici piani di azione, volti al miglioramento del profilo Esg delle società partecipate, inclusi i sistemi di monitoraggio e di rendicontazione delle *performance* Esg, sia a livello del fondo che di ogni singolo investimento.

Equinox, con un'operazione un po' atipica rispetto ai propri interventi standard, ha investito nel dicembre 2008, insieme a Mittel Spa, in Sorin Spa (di seguito "Sorin") acquisendo il controllo della conglomerata Hopa Spa, azionista di riferimento di Sorin, che rappresentava la società di maggior valore e potenziale all'interno dei plurimi e variegati attivi di Hopa Spa.

Sorin, multinazionale operante nel settore dei dispositivi sanitari, alla fine del 2008 chiudeva l'esercizio a livello consolidato con una perdita netta di circa 40 milioni di euro e un indebitamento netto di circa 250 milioni di euro, a fronte di un fatturato di circa 640 milioni di euro suddiviso su più segmenti di business. Esistevano, però, le potenzialità per un progetto di riorganizzazione-ristrutturazione.

La società era quotata. Equinox nel rispetto delle minoranze, ridefinì la migliore *governance* societaria (ruolo strategico del Cda, costituzione di un comitato esecutivo operativo e sistema di deleghe chiare al *management*) e rifocalizzò l'azienda su tre divisioni:

- 1) una divisione cardiopolmonare, in cui Sorin aveva una posizione di *leadership* mondiale nella produzione e commercializzazione di macchine cuore-polmone, ossigenatori e macchinari per la trasfusione;
- 2) una divisione per la gestione del ritmo cardiaco (Crm, *cardiac rhythm management*);
- 3) una divisione per le valvole cardiache.

Inizialmente, viste le negative risultanze economiche, si implementò un sistema di controllo dei costi e di miglioramento del profitto lordo, finalizzati al reinvestimento dei flussi di cassa alla continua innovazione tecnologica, in maniera diretta e attraverso investimenti, in ottica *corporate venture capital* (presa del controllo a termine) in promettenti società internazionali.

Dopo una parziale discontinuità con la precedente gestione, venne valorizzato il *management* interno, rafforzando le deleghe ai talenti più promettenti e assumendo nuove figure professionali, creando una realtà con *management* proveniente da più continenti, avendo una crescente attenzione all'etica, all'integrità morale e alla parità di genere.

L'attenzione al sociale, la motivazione dei talenti, le pari opportunità fra le persone, anche vista la delicatezza del settore di appartenenza e la internazionalità delle attività, sono state le chiavi per il successo della riorganizzazione aziendale.

L'essere società quotata ha imposto un'ulteriore attenzione all'implementazione delle migliori pratiche di governo societario, con una corretta rappresentanza degli azionisti di minoranza nel consiglio di amministrazione. La disciplina finanziaria e l'attenzione alla crescita del valore industriale e tecnologico sono stati i pilastri su cui si sono incentrate le scelte di medio periodo.

Nel 2015 Sorin ha sviluppato un progetto di innovazione tecnologica con Cyberonics (sistemi di neuromodulazione, n° 1 per i sistemi contro l'epilessia e pioniere negli studi per le terapie di stimolo al nervo vagale per carenze cardiache - Vns), con sede in Texas e quotata al Nasdaq. La valenza strategica dell'iniziativa è stata tale che si

è giunti, nell'ottobre 2015, a una fusione societaria, facendo nascere Livanova, un gruppo da 1,2 miliardi di dollari di fatturato (40% Europa; 40% Usa e 20% resto del mondo) e importanti sinergie e progetti di innovazione tecnologica condivisa a breve e medio termine. Livanova è nata nel presupposto di migliorare la qualità della vita dei propri pazienti, attraverso il benessere dei propri dipendenti e delle comunità in cui opera. Per raggiungere questo obiettivo i principi di sostenibilità Esg erano integrati nel processo decisionale, per ottenere eccellenti risultati di medio periodo.

Ormai le competenze tecniche (industriali e finanziarie: gestione analitica basata sui dati) sono ritenute un prerequisito imprescindibile per svolgere il ruolo di investitore-azionista, ma la capacità di ascolto e comprensione degli interlocutori, dall'imprenditore, *in primis*, al collaboratore con funzioni più semplici, sono fondamentali per far crescere qualunque azienda. La capacità di creare un rapporto fiduciario con le persone è centrale per sviluppare piani di crescita ambiziosi ma complessi, soprattutto se da realizzare in tempi rapidi, come le attese dei ritorni dall'investimento nel *private equity* impongono. L'evoluzione dell'attenzione alle tematiche Esg semplifica questo tipo di approccio.

Flessibilità mentale, empatia, capacità di ascolto per meglio comprendere il business dell'azienda e forte determinazione-capacità nell'implementazione di progetti complessi sono caratteristiche fondamentali per i giovani che vogliono diventare investitori di *private equity* o diversamente imprenditori, in quanto difficilmente raggiungeranno le competenze dell'imprenditore puro (ovvero di chi inizialmente è nell'azienda in cui il fondo ha investito, che ha sempre operato in un certo settore-prodotto-mercato), ma devono apportare competenze nell'organizzazione di impresa per far scalare verso l'alto la dimensione aziendale, grazie all'esperienza della varietà e pluralità di aziende conosciute.

Saper lavorare in squadra, creando un clima positivo anche in presenza di obiettivi sfidanti e creare un rapporto di fiducia (parola chiave per il successo di qualunque *partnership*) con l'imprenditore e con gli interlocutori aziendali in generale, sono due elementi chiave per fare la differenza fra i giovani professionisti.

Il progetto ha successo quando tutti i partecipanti possono dire di avere apportato qualcosa e ricevuto qualcosa. Certamente la sopravvivenza di qualunque fondo è misurata attraverso oggettive variabili finanziarie (principalmente il multiplo del ritorno sul capitale investito), ma le modalità (misurabili in maniera più intangibile) con cui si ottiene quel valore sono sempre più rilevanti e appaganti, nonché determinanti per la ripetibilità del successo.

15



	Entry 2018	Exit 2021	
Fatturato mln euro	51	112	2,2x
Dipendenti	230	593	2,6x

2021

SECO by FITEC - Fondo italiano di investimento Sgr

Claudio Catania

Senior Partner FITEC - Fondo italiano di investimento Sgr



FITEC è il primo fondo italiano con un focus specifico nel segmento Tech Growth. Lanciato nel settembre 2017 con una dotazione di 133 milioni di euro, attualmente è leader di mercato nel proprio segmento con nove società in portafoglio. La strategia di investimento prevede l'acquisizione di minoranze qualificate, prevalentemente in aumento di capitale, per sostenere i piani di sviluppo delle Pmi tecnologiche italiane ad alto potenziale di crescita, agendo come *lead/sole investor* con una *governance* attiva. In particolare, le società *target* sono realtà di eccellenza attive prevalentemente nei settori *Information, Communication and Technology* e *Industrial Innovation*, che il Fondo intende supportare favorendone i processi di innovazione e rafforzandone il posizionamento competitivo, sia in Italia che all'estero.

Il processo di creazione di valore per le partecipate di FITEC prevede inizialmente la definizione, di comune accordo con i manager e gli imprenditori dell'azienda, di una strategia e di una *equity story* solide e convincenti, utili a delineare le direttrici chiave del percorso di crescita da perseguire congiuntamente per gli anni a venire. Durante l'investimento, i passi generalmente perseguiti riguardano: (i) il rafforzamento e la valorizzazione dei talenti all'interno del team di gestione, anche tramite l'implementazione di piani strutturati di *stock option* e *bonus*, (ii) l'applicazione di *best practice* in termini di *governance* e processi aziendali, (iii) lo sviluppo di nuovi prodotti e di proprietà intellettuale, (iv) la valutazione dell'espansione geografica in Paesi ad alto potenziale, (v) il perseguimento di opportunità di M&A, (vi) la promozione delle *best practice* in ambito Esg. Da ultimo, al fine di valorizzare al meglio l'investimento, FITEC supporta proattivamente l'azienda nel percorso di sviluppo guidando l'azionariato e il *management* nel processo di *exit*.

Negli ultimi anni, Fondo Italiano ha rafforzato notevolmente l'approccio Esg sia a livello di Sgr che dei fondi gestiti, per arrivare a svolgere un ruolo sempre più attivo nella promozione di pratiche di investimento responsabile e di contributo allo sviluppo sostenibile del sistema economico italiano. Le principali *milestone* raggiunte negli ultimi anni includono l'adozione della Politica di finanza responsabile, l'adesione agli *UN Pri*, l'adozione della Politica sulla diversità e l'Inclusione, la pubblicazione dei primi Report di sostenibilità a partire dal 2019, il lancio di 4 nuovi fondi ex art. 8 e di un fondo ex art. 9 Sfdr. Per quanto riguarda FITEC in particolare, il lavoro a favore delle società in portafoglio si è concentrato sulla promozione e sul miglioramento degli aspetti Esg, tramite l'adozione di specifiche *policy* Esg, la misurazione di relativi Kpi da inserire nella reportistica destinata a tutti gli *stakeholders* coinvolti, e l'inserimento di obiettivi specifici Esg nei piani di incentivazione per i managers.

Il primo incontro con Seco, gruppo industriale italiano leader nella produzione di sistemi integrati basati su microcomputer e soluzioni di IoT industriale, è avvenuto insieme ad un noto manager del settore.

Fondamentale allo sviluppo aziendale è stato il rapporto di fiducia instaurato dal team FITEC con i due azionisti storici; Seco, società a conduzione familiare e con un percorso di oltre 40 anni alle proprie spalle, non aveva infatti mai accettato l'ingresso di investitori esterni. Da investitore di minoranza, sebbene con significativi diritti di veto, FITEC ha lavorato a stretto contatto con il *management* per definire una strategia di crescita focalizzata su chiari elementi in grado di generare valore, ed i processi necessari per la condivisione delle decisioni più importanti. Parallelamente, sono stati allineati gli interessi del *management* a quelli degli investitori, garantendo così che il percorso di creazione di valore fosse intrapreso con determinazione e in linea con la strategia e gli obiettivi del fondo.

L'elemento chiave del successo di Seco è stato quello di essere riuscita a trasformarsi da produttore di microcomputer industriali, attività ad alto contenuto tecnologico e di innovazione, ma con limitato valore complessivo per i clienti, a fornitore di sistemi elettronici completi, offerta che ha invece consentito la creazione di *partnerships* strategiche con i clienti finali.

Inoltre, parallelamente a questo passaggio di strutturazione della *governance* e degli incentivi, Seco ha iniziato ad investire in maniera consistente per creare un'infrastruttura di industrial IoT, che le ha consentito un ulteriore passo avanti nel proprio posizionamento di mercato. La crescita attraverso acquisizioni, sia per completare la gamma prodotto che per espandersi in nuovi mercati (in particolare, Usa, Germania e Cina) e settori industriali, è stata una decisione strategica fondamentale. Questa diversificazione ha anche contribuito a ridurre il rischio legato a clienti operanti in

mercati ciclici. In momenti difficili, (pandemia, guerra tra Russia e Ucraina, instabilità dei mercati), la diversificazione della clientela ha favorito una crescita continua del fatturato, in particolare con un aumento della domanda nei settori biomedicale, difesa e sicurezza informatica.

L'approccio alla gestione dell'investimento in Seco è stato di tipo *hands-on*, soprattutto nelle fasi iniziali. Questo approccio è stato costruito attraverso una comprensione approfondita del *business model* aziendale, l'acquisizione di competenze e la creazione dell'autorevolezza necessaria per creare valore per l'azienda. In particolare, sono stati fatti sforzi significativi nell'esecuzione delle prime operazioni di M&A su scala internazionale, nella riorganizzazione aziendale, nell'allineamento degli incentivi e nella valutazione delle alternative che hanno poi condotto ad una Ipo, poi realizzatasi con successo a maggio 2021 sul segmento Star di Borsa Italiana insieme ad una *exit* parziale per FITEC. I tempi e la natura del processo che ha condotto all'Ipo sono stati attentamente ponderati, riconoscendo l'impegno e l'incertezza che tipicamente comportano, ottenendo pertanto ritorni estremamente positivi per gli investitori.

Dal momento dell'investimento, Seco è diventata progressivamente sempre più attenta alle tematiche di sostenibilità ambientale e sociale, andando ben oltre l'ottenimento delle certificazioni di settore. Dal 2021, tutta l'energia elettrica che alimenta gli stabilimenti italiani di Seco proviene da fonti rinnovabili. Il gruppo è inoltre al lavoro per contribuire, insieme ai propri clienti, a ridurre gli sprechi di materiali introducendo, ovunque possibile, *packaging* a rendere e/o riciclabile e impiegando materiale riciclato nei prodotti sviluppati con il cliente. Nel 2022, infine, il gruppo ha definito un set di oltre venti azioni programmatiche con respiro triennale (2023-25), per rafforzare ulteriormente il contributo verso i propri *stakeholders* in campo ambientale, sociale e di trasparenza del business.

La crescita di Seco, che nel 2022 ha visto quadruplicare il fatturato dall'ingresso di FITEC, è stata accompagnata da un potenziamento del team di gestione. Questo risultato è stato ottenuto valorizzando e formando le figure già presenti in azienda e, contemporaneamente, favorendo l'ingresso di nuovi manager e professionisti durante il percorso di crescita.

Investimenti di successo non possono prescindere dal desiderio da parte del team di investimento di apprendere costantemente, sviluppare nuove competenze e rimanere aggiornati sulle tendenze del settore. E soprattutto devono avere sempre una visione in grado di cogliere la *big picture* e gli aspetti più strategici del processo di investimento.

In genere riteniamo che un professionista nel settore del *private equity* possa essere considerato di successo quando oltre ad un elevato rendimento degli investimenti ed un *track record* positivo, riesce a ottenere una buona reputazione nel settore di investimento, la credibilità per raccogliere fondi e la capacità di creare valore attraverso operazioni di crescita.

16



	Entry 2001	Exit 2005	
R&D mln euro	0,6	4,3	7,2x
Dipendenti	24	158	6,6x

2006

Eurotech by Friulia

Stefano Milanese

Direttore Investimenti Friulia Spa



Friulia è la Finanziaria regionale della Regione Autonoma Friuli-Venezia Giulia, attiva dal 1967 nell'investimento nelle Pmi che hanno presenze significative nel territorio regionale. Attualmente ha in corso 65 partecipazioni operative per oltre 170 milioni di euro in partecipazioni di minoranza e/o con strumenti ibridi (130 milioni in capitale e 40 milioni in finanziamenti, prestiti obbligazionari convertibili, prestiti obbligazionari, strumenti finanziari di partecipazione). Nel corso degli ultimi esercizi ha investito 40-50 milioni suddivisi in 13-15 operazioni all'anno. La sua missione è quella di favorire la crescita economica della regione, perciò opera in tutti i settori, intervenendo in tutte le fasi del ciclo di vita dell'azienda dall'*early stage*, allo sviluppo, al *buyout*, al rilancio con tagli di investimento variabili tra 0,5 e i 15 milioni di euro.

La selezione degli investimenti avviene mediante un attento monitoraggio delle iniziative economiche del territorio.

Nella fase di *due diligence* e analisi dell'investimento viene fatto anche uno *screening* Esg funzionale alla verifica dello *status* dell'azienda e alle azioni da attuare per migliorare questi aspetti durante il periodo di investimento. Le modalità di *exit* dall'investimento sono molteplici (opzioni *put* e *call*, cessioni a terzi, quotazioni) e vengono predefinite nell'ambito degli accordi parasociali sottoscritti con gli altri investitori, azionisti e/o imprenditori. Friulia oggi opera con 27 dipendenti e dispone di una liquidità di 50 milioni per ulteriori investimenti.

Il primo incontro con Eurotech è avvenuto nella fase iniziale dell'azienda, quando i soci fondatori hanno ottenuto un primo intervento di 100 milioni di lire (circa 51.645 euro, ndr) funzionale allo *start up* nell'ambito di un progetto di investimenti-semina nelle microimprese della regione avviato da Friulia e volto alla nascita di

nuova impresa in Friuli-Venezia Giulia. Dopo tre anni, quell'intervento è stato chiuso e si è cominciato a fare sul serio.

Nel 2001 nasce l'operazione di *Early stage financing*. Il primo investimento aveva comunque consentito di conoscere a fondo il gruppo dei soci manager fattore strategico per qualunque investitore istituzionale. Oltre a presidiare con competenza le aree chiave dell'azienda (Mktg strategico, R&D e Finanza), i soci manager mostravano anche una grande volontà innovativa in un settore allora in fortissima evoluzione verso nuove combinazioni *hardware/software* più funzionali all'utilizzo finale dei dispositivi in cui le combinazioni erano implementate e customizzate.

Eurotech mette in luce tutto il suo potenziale innovativo nel settore dei *Nano pc* di allora, precursori degli odierni *embedded pc* che oggi pervadono tutte le nostre attività quotidiane e anche in quello degli *Hpc* (*high performance computer* o supercomputer ad alta velocità di calcolo) che cominciavano ad avere un crescente mercato ancora limitato al mondo della ricerca scientifica, ma che oggi sono la chiave tecnologica nella gestione delle reti, delle applicazioni *cloud* e dell'Intelligenza artificiale.

L'azienda sviluppa anche la sua vocazione aggregativa e l'investimento di Friulia avviene a valle di alcune prime acquisizioni di altre *startup* nel segmento dei sensori (Neuricam) e dei sistemi operativi indipendenti (Ascendit). Nel 2001 il gruppo Eurotech fattura circa 10 milioni di euro e Friulia investe 1 milione nel capitale (assieme ad un fondo di *private equity*) avviando così la fase di sviluppo internazionale di Eurotech con l'apertura di filiali europee (Finlandia e Germania) ed extraeuropee (Cina). Qui comincia la fattiva collaborazione Friulia-Eurotech nell'analisi delle alternative strategiche, nella selezione di altri *target* di acquisizione e nella presenza negli organi sociali (un consigliere di amministrazione e un sindaco effettivo).

Seguono altre acquisizioni strategiche (2003-2005), questa volta estere (Parvus negli Usa; Erim in Francia), finanziate anche con l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile da 2,5 milioni (antesignano dei Minibond) di cui Friulia sottoscrive 250 mila euro che verranno poi convertiti in *equity* nel 2005.

Anche se al tempo l'acronimo Esg non esisteva, la società ha sempre operato all'avanguardia di queste tematiche. Emblematica la costruzione dell'*headquarter* di Amaro energeticamente autonoma (fotovoltaico), ma anche le politiche di attrazione di personale qualificato con sostegni e *welfare ante litteram* e riguardo alla *governance* con una forte presenza femminile sia a livello degli organi sociali (consigliere indipendente e sindaco effettivo donna), ma anche nel *management*.

Nel 2005 il fatturato raggiunge i 30 milioni, con un *ebitda* di 3,3 milioni, i dipendenti arrivano a quota 158 e parte il progetto di quotazione di quella che allora veniva definita una multinazionale tascabile per la sua dimensione ancora piccola, ma con una presenza ormai mondiale.

Nel novembre 2005, con Mediobanca come *sponsor* e *global coordinator* e Interbanca come *financial advisor*, la società viene quotata alla Borsa di Milano. L'operazione permette la raccolta di 22,3 milioni e l'uscita del fondo di *private equity*. Friulia invece, assieme ai soci manager, mantiene l'investimento e assume gli impegni di *lock up* fino al dicembre 2007. La raccolta sul mercato viene utilizzata per acqui-

sire la società anglo americana Arcom che aveva dimensioni analoghe a quelle di Eurotech, raddoppiando le dimensioni del gruppo che a fine 2006 raggiungerà i 65 milioni di fatturato. Nel luglio 2006 la società lancia un secondo aumento di capitale da 104 milioni, finalizzato a finanziare nuove acquisizioni, che viene interamente sottoscritto dal mercato. Friulia, assieme ai soci manager, sostiene l'azienda reinvestendo il ricavato della cessione dei diritti d'opzione in azioni di nuova emissione.

La raccolta verrà utilizzata per lanciare una Opa sul mercato inglese della società Radstone (fu la prima Opa fatta da una società italiana sul mercato inglese) che sarà poi acquisita, mediante una contro Opa, dalla General Electric.

L'accoglienza della società da parte del mercato borsistico è stata ottima e il corso del titolo è cresciuto dai 3,4 euro dell'Ipo fino a stabilizzarsi intorno ai 6,9 euro (valore del secondo aumento di capitale) per salire fino a 12 euro. Friulia ha poi disinvestito progressivamente in più fasi nell'arco di 5-7 anni dalla quotazione realizzando complessivamente una plusvalenza di 7,1 milioni (5,5x sull'investito) con un Irr nell'ordine del 47%.

Oggi il Gruppo Eurotech opera in tutte le piattaforme continentali (Usa, Giappone ed Europa) e mantiene in suo *headquarter* in Friuli-Venezia Giulia. Occupa circa 400 dipendenti, sviluppa un fatturato di 100 milioni ed è tuttora quotata alla Borsa di Milano dove capitalizza 90-100 milioni.

Essere un investitore professionale di successo (specialmente se di minoranza) significa maturare la capacità di riconoscere e affiancare gli imprenditori e i manager nel loro percorso di sviluppo delle aziende e nell'analisi e implementazione dei progetti. Questo serve nella selezione degli investimenti da effettuare, ma soprattutto nella fase di gestione dell'investimento, per evitare di essere marginalizzati a semplici "portatori di denaro".

Bisogna essere capaci di condividere entusiasmo e slancio imprenditoriale, garantendo al contempo capacità di analisi e di contraddittorio nei processi decisionali e approfondimento delle opportunità strategiche. Per riuscire in questa attività bisogna essere competenti nelle analisi, credibili nelle opinioni e dialettici nei confronti che devono mantenersi sul terreno progettuale e in un clima di collaborazione anche quando comporta fasi conflittuali. In sintesi, bisogna essere capaci di stare al tavolo, anche quando è difficile.

Il vero campione è colui che, nella fase di investimento riesce a fare una sintesi efficace tra valutazione del *management*, posizione competitiva dell'azienda ed evoluzione del mercato, mentre nella fase di gestione, quello che riesce a essere resiliente e incisivo nella gestione delle difficoltà e attento alle opportunità strategiche da cogliere anche quando significa cambiare programmi e piani predefiniti.

17



	Entry 2017	Exit 2021	
Fatturato mln euro	282	414	1,5x
Dipendenti	1.596	2.406	1,5x

2021

Cedacri by FSI

Barnaba Ravanne

Chief Investment Officer, Co-Managing Partner FSI



FSI è il più grande investitore di *private equity* interamente dedicato all'Italia e il più grande operatore in Europa dedicato ad un solo Paese, con oltre 2,5 miliardi di euro di *asset* in gestione. Il team di FSI è composto da 40 professionisti, tutti basati in Italia, tra cui 9 *Industrial Partners* (ex *global managers* e *Ceo* di grandi gruppi), che rafforzano le specifiche competenze settoriali.

FSI è un investitore con forte *track record* e profilo istituzionale, legato alla sua base di investitori, con un significativo *network* sia nazionale che internazionale. FSI investe in aziende medio-grandi di elevato *standing* e potenziale, facenti capo a famiglie imprenditoriali e istituzioni finanziarie italiane, al fine di accelerare crescita, sostenibilità e rafforzamento competitivo internazionale. Gli investimenti di FSI sono strutturati, principalmente, come investimenti di *growth equity* in *partnership* con gli azionisti esistenti, e caratterizzati da: (i) solida *governance*, (ii) un ruolo attivo di FSI nel supportare la creazione di valore e (iii) un livello di leva finanziaria prudente. FSI si è sempre impegnato nel creare valore anche nelle tematiche di sostenibilità delle aziende in cui investe. Il fondo raccolto nel 2022 è classificato "Articolo 8" ai sensi del Regolamento (Ue) 2019/2088. Azioni specifiche a livello di singola partecipata vengono regolarmente monitorate attraverso un Comitato Esg e la misurazione delle principali metriche di decarbonizzazione viene effettuata ad ogni esercizio. FSI investe principalmente nei settori tecnologia, farmaceutica, e in società leader in settori chiave dell'economia italiana, promuovendo progetti trasformativi che combinano crescita organica e acquisizioni sinergiche e strategiche, come nel caso Cedacri di seguito dettagliato.

Nel gennaio 2018, FSI ha investito in Cedacri, operatore leader nei servizi di *core banking* e tra le prime tre aziende italiane nel settore *software* e servizi It per le istituzioni finanziarie, servendo oltre 200 clienti. Anziché sostituirsi ai soci esistenti rilevandone le quote, FSI, coerentemente con il proprio modello di business, ha

investito con una quota del 27% in *partnership* con le banche azioniste. La credibilità di FSI come partner e il rapporto fiduciario con i principali soci, si fondava sull'esperienza di successo maturata dal team FSI nel settore *fintech* nel quinquennio precedente, e nella forte specializzazione di FSI come socio di minoranza.

All'investimento di FSI, la società non è stata oggetto di un'operazione di *releverage*, mantenendo quindi una struttura patrimoniale molto solida, fondante per il suo percorso di crescita futura. Nel triennio successivo, FSI e i soci banche hanno vissuto insieme la trasformazione del gruppo, da società originariamente di natura consortile ad un'azienda caratterizzata da *governance* strutturata e forte propensione all'innovazione tecnologica.

È stato rafforzato il *management team*, nominando un amministratore delegato, e inserendo numerose figure manageriali, quali, ad esempio, *Chief operating officer*, *Chief financial officer*, Responsabile M&A, e *Head of legal*.

Cedacri ha conseguentemente concretizzato un percorso di crescita organica e inorganica, raggiungendo traguardi significativi e completando le acquisizioni di Oasi, azienda *regtech* leader nel *software* per antiriciclaggio e segnalazioni di vigilanza, e di Cad It, azienda leader nel *software* per l'area finanza e l'intermediazione dei titoli. A maggio 2020, nonostante le criticità legate alla prima fase della pandemia, affrontate con forte focus sull'accelerazione della digitalizzazione dell'operatività dell'azienda, la società ha completato la migrazione della piattaforma It di Deutsche Bank Italia verso la propria piattaforma *core banking*: una delle più grandi migrazioni mai avvenute in Italia verso una piattaforma di *core banking* indipendente. Il pacchetto informativo di reporting e monitoraggio è stato ridefinito, aggiornandone l'organizzazione settoriale e isolando i Kpi chiave per la lettura della *performance* di gruppo, con focus su investimenti e costi di R&D. La comunicazione aziendale è stata aggiornata, in termini di reportistica per segmento, al fine di valorizzare il rafforzamento del posizionamento competitivo della società, così come la contabilità aziendale, effettuando la migrazione ai principi contabili Ifrs.

Le azioni implementate hanno portato a risultati di crescita importanti. In pochi anni: 1,5x ricavi a oltre 400 milioni; 2,4x *ebitda* a oltre 100 milioni; 1,5x dipendenti (da 1.600 a 2.400); incremento della marginalità da 19% a 25%. Il peso del fatturato dei clienti *captive* è stato ridotto dal 55% al 40%. Tale sviluppo in termini di crescita dimensionale, ampiezza dell'offerta, efficienza operativa, tecnologica e manageriale, ha abilitato una crescita di valore e multiplo, quale *asset* strategico sul mercato. Sono stati inoltre raggiunti importanti obiettivi Esg, come il 100% di approvvigionamento energetico da fonti rinnovabili certificate e il recupero del 100% dei rifiuti generati dall'azienda. La società ha pubblicato il suo primo bilancio di sostenibilità relativo all'anno 2019, in linea con la *Global reporting initiative* e gli standard di ren-

dicontazione non finanziaria più avanzati a livello internazionale, identificando iniziative e obiettivi di breve-medio termine in linea con gli Sdgs dell'Onu: nel solo 2019 sono state realizzate più di 50 iniziative, legate, ad esempio, a contratti di fornitura di energia rinnovabile certificata, incoraggiamento all'uso del trasporto pubblico, gestione rifiuti, valutazione dei fornitori con criteri socio-ambientali, sicurezza dei lavoratori, sicurezza operativa del business e *policy* di *disaster recovery* e *business continuity*.

A valle di tale percorso, a marzo 2021, FSI e gli azionisti banche hanno identificato in Ion, primario operatore strategico con forte *expertise* di settore, il partner industriale che potesse accelerare la successiva fase di sviluppo tecnologico della società. Nell'arco temporale di investimento, il valore dell'investimento di FSI è più che quadruplicato. FSI, credendo fortemente nel progetto futuro e nella *partnership* con Ion, ha deciso di co-investire come partner italiano di Ion, in posizione di minoranza con una quota del 9%.

L'investimento in Cedacri mostra quanto sia importante per FSI, quale investitore in *partnership*, saper stabilire relazioni di lungo termine, operando in modo sinergico con i molteplici soggetti coinvolti, anche in contesti complessi. Al centro della relazione tra FSI e i soci partner, vi è la condivisione iniziale di un percorso di creazione di valore e di rafforzamento dell'azienda. Tale percorso permetterà alla società investita, all'uscita di FSI, di avere un profilo di attrattività tale da assicurare un futuro ancor più prospero con la nuova proprietà.

Ai nostri giovani insegniamo ad avere pazienza e tenacia nel costruire i risultati, che possono non essere immediati e giungere a seguito di periodi di difficoltà e incertezza, nei quali è necessario continuare a lavorare costruendo 'un mattoncino alla volta'. Il nostro settore è caratterizzato da un orizzonte di lungo termine, sia in termini di visione strategica che di continuità di *execution*. Il *track record*, la reputazione e la credibilità sul mercato, sono gli elementi chiave per il successo di FSI, poiché rappresentano i capisaldi alla base delle relazioni con i partner, e della loro fiducia in FSI nell'implementazione condivisa dei piani di creazione di valore.

18

green arrow
CAPITAL
The Alternatives Platform

	Entry 2016	Exit 2021	
Fatturato mln euro	85	112	1,3x
Dipendenti	565	663	1,2x

2021

Farmol by Green Arrow Capital

Eugenio de Blasio

Founder & Ceo Green Arrow Capital



Green Arrow Capital è una piattaforma *multi-strategy* tra i primari operatori indipendenti in Italia attiva negli investimenti alternativi, con *asset* pari a circa 2 miliardi di euro di raccolta storica, capace di collegare il sistema finanziario con l'economia reale investendo e gestendo attivamente fondi di *clean energy & infrastructure*, *private equity* e *private credit*.

Il tema della sostenibilità ambientale è parte costitutiva del Dna di Green Arrow Capital ma altrettanto importanti sono gli aspetti sociali e di *governance*. In quanto pionieri in Italia e fra i più grandi *player* in Europa nel settore delle rinnovabili, quello della sostenibilità ambientale è un approccio endemico per Green Arrow Capital e si estende a tutte le partecipate. A fine 2020 Green Arrow Capital ha lanciato il fondo Green Arrow Infrastrutture per il futuro ("Gaif") - fondo articolo 9 Sfdr - che investe nella catena del valore attraverso digitalizzazione, rinnovabili e infrastrutture. Inoltre, Green Arrow Capital è una società Benefit e dal 2021 è firmataria del *Un Global Compact* e si è impegnata ad integrare ulteriormente i principi *Esg* nella propria strategia di investimento, oltre che nella cultura e nelle attività aziendali quotidiane delle partecipate, con particolare attenzione agli obiettivi di sviluppo sostenibile.

Per quanto concerne i fondi di *private equity* sono gestiti da un team esperto a vocazione imprenditoriale con una strategia di acquisizione e successiva valorizzazione di un numero limitato di piccole e medie imprese italiane leader di mercato/nicchia o con un forte posizionamento nel proprio settore di riferimento. Nello specifico l'approccio di Green Arrow Capital si basa su:

- capacità di generare *deal flow* su operazioni primarie;
- approccio rigoroso nella selezione degli investimenti focalizzato sul forte posizionamento di mercato delle aziende investite;
- stile di investimento fondato su un approccio di *partnership* con l'imprenditore;

- focus sulla crescita attraverso acquisizioni, internazionalizzazione, rafforzamento manageriale, innovazione di prodotto/processo, allargamento a nuovi segmenti di mercato e/o miglioramenti operativi;
- uso moderato della leva in grado di supportare la crescita;
- principi Esg al centro del ciclo del processo di investimento, gestione del portafoglio e disinvestimento.

Farmol è uno dei principali contoterzisti europei specializzato principalmente nella formulazione e riempimento di prodotti per la cura della persona con tecnologia aerosol, in particolare deodoranti spray, e di liquidi ad alta viscosità (prodotti per l'*hair styling*) per grandi multinazionali del largo consumo. L'acquisizione della maggioranza della società da parte di Green Arrow Capital è avvenuta attraverso una operazione di *leveraged buyout* perfezionata a ottobre 2016. Preso atto delle dimensioni significative raggiunte da Farmol, la famiglia venditrice, costituita da vari rami, ha deciso di aprire il capitale a un partner finanziario in grado di accompagnare il gruppo in un percorso di managerializzazione e razionalizzazione della *governance* necessari a sostenere la crescita e i progetti industriali individuati per la creazione di valore e così focalizzare le attenzioni sulla gestione del *core business*.

La tesi di investimento si fondava sui seguenti pilastri:

- buone prospettive di crescita dei *contract manufacturer* legate al *trend* consolidato di terziarizzazione della produzione da parte delle multinazionali del largo consumo;
- capacità di fare leva sul *know-how* e sulla flessibilità produttiva in termini di formulazione e riempimento per consolidare la relazione con i propri clienti e incrementare la *share of wallet* con ciascuno di essi;
- ampliamento della capacità produttiva e dei servizi offerti in termini di differenziazione tecnologica (aerosol e liquidi "speciali").

Sin da prima dell'investimento, Green Arrow Capital ha posto un focus sulle tematiche Esg effettuando una *environmental due diligence* avvalendosi di uno dei primari operatori sul mercato italiano.

Anche a seguito di tale analisi Farmol, con il supporto di Green Arrow Capital, ha concentrato i propri sforzi su alcune linee di azione con un particolare attenzione alle emissioni dell'aerosol in linea con la progressiva decarbonizzazione dei propellenti in uso (gpl) a favore dei gas compressi (azoto), realizzata per il tramite di una continua attività di R&D, alla costruzione di impianti di trattamento delle acque reflue in due stabilimenti e continui investimenti nei reparti produttivi per incrementare il livello di sicurezza del lavoro.

Green Arrow Capital, durante il suo periodo di permanenza all'interno del capitale, ha contribuito alla creazione di valore attraverso:

- managerializzazione del gruppo;
- crescita esterna attraverso l'acquisizione di una società attiva in una nuova categoria prodotti (farmaceutici aereosol);
- crescita organica attraverso l'ampliamento di uno degli stabilimenti già presenti al momento dell'acquisizione e attraverso la realizzazione (*brownfield*) e lo *start up* di un impianto dedicato a nuove tecnologie e conseguente ampliamento della gamma prodotti;
- ampliamento e diversificazione della base clienti.

Durante i 5 anni di permanenza nel capitale, Farmol ha attraversato dei momenti critici, uno su tutti il contesto complicato durante il 2020 e il 2021 a causa della pandemia Covid-19. L'impatto negativo sul gruppo derivava dall'aver la propria sede principale in provincia di Bergamo (una delle zone maggiormente colpite dalla pandemia) e dall'effetto negativo sui mercati di riferimento quali deodoranti e prodotti per lo *styling* dei capelli (derivante dai *lockdown* finalizzati al contenimento del contagio). Il gruppo durante questo periodo è riuscito a garantire la produzione e a sottoscrivere un importante accordo, con uno dei principali gruppi chimici italiani, rivolto alla fornitura di sanitizzanti per le mani dotati di una formulazione innovativa legata all'assenza di microplastiche. A seguito dell'acquisizione del gruppo, Green Arrow Capital si è avvalso del *recruiting network* interno per selezionare l'amministratore delegato. Inoltre, è stato implementato un meccanismo di incentivazione del *top management team* legato alla *performance* di uscita del fondo.

A differenza di altri settori, nel *private equity* la competenza umana individuale è uno dei fattori decisivi. Le principali variabili a livello caratteriale e mentale per avere successo all'interno del settore del *private equity* sono:

- motivazione;
- *skill* tecniche;
- capacità di analisi;
- volontà di conseguire i risultati;
- capacità di relazionarsi e creare empatia;
- capacità di leggere le situazioni prima e meglio di altri.

Per quanto riguarda i giovani professionisti, all'inizio della carriera, le due principali variabili che permettono di poter fare la differenza sono la curiosità intellettuale e la capacità analitica. In estrema sintesi, l'aspetto più sfidante ma anche in qualche modo privilegiato di questa *asset class*, è dato dalla possibilità che il gestore ha di stringere forti legami con i diversi *stakeholders* durante il periodo di investimento. Dunque, il fattore di successo di un professionista non è dato esclusivamente dal ritorno economico dell'investimento ma anche e soprattutto dall'apprezzamento da parte di tutti gli *stakeholders* per il lavoro svolto che si sostanzia nella volontà delle parti coinvolte di instaurare un rapporto lavorativo e personale duraturo nel tempo.

19



	Entry 2013	Exit 2017	
Fatturato mln euro	9	20	2,2x
Dipendenti	47	97	2,1x

2017

Wiit by HAT

Ignazio Castiglioni

Co-Founder e Ceo HAT Sgr



Nata nel 2007, HAT è una società di gestione del risparmio indipendente presieduta da Nino Attanasio e guidata dal Ceo Ignazio Castiglioni, insieme a un team esperto e consolidato di professionisti con un *know-how* specialistico di operazioni di *private equity* in aziende tecnologiche.

Con un approccio innovativo, HAT è stata la prima società in Italia a istituire, fin dal 2010, fondi di *private equity* dedicati esclusivamente alla tecnologia. Grazie alla forte specializzazione in tecnologia e innovazione, negli anni HAT si è conquistata un posizionamento unico nel mercato italiano degli investimenti alternativi, diventando oggi il principale investitore nel crescente e dinamico settore tecnologico italiano, ottenendo rendimenti medi superiori al valore registrato dai *peer* europei e pari a circa tre volte il capitale investito.

HAT investe in aziende tecnologiche italiane operative in settori strategici ad alto potenziale di crescita, con un'elevata marginalità e ricavi compresi nel *range* 10-100 milioni di euro e opera attraverso operazioni di acquisizione di partecipazioni di minoranza qualificata (cosiddetto *expansion capital*), affiancando gli imprenditori nei loro piani di sviluppo, supportandoli e accelerandone la crescita, aumentando la massa critica delle imprese, anche per linee esterne attraverso operazioni di *Buy & build*, per migliorare la competitività e la marginalità e favorirne lo sviluppo internazionale. Acquisire minoranze è sicuramente un'attività complessa, dove occorrono non solo competenze finanziarie ma anche industriali, con team dedicati con forte *know-how* specifico che permettano di valorizzare le imprese nei rispettivi mercati. HAT non è un semplice fornitore di capitale, ma un vero partner strategico che affianca gli imprenditori nel medio periodo con competenze specialistiche, finanziarie e industriali e una forte specializzazione verticale nel settore tecnologico. La comprensione approfondita delle dinamiche di uno specifico settore, la conoscenza dei *competitor* e dei migliori manager sono fattori chiave ancor più che in passato necessari per ottimizzare le risorse investite e ottenere elevati rendimenti.

Con 37 operazioni di investimento completate, oltre 60 *add-on* e 29 *exit*, HAT continua a creare valore per tutti gli *stakeholder*, confermando che la trasformazione tecnologica, oggi più che mai, è la chiave per un futuro ancora migliore.

HAT considera la sostenibilità un valore fondamentale ed è impegnata ad integrare i criteri ambientali, sociali e di *governance* (Esg) nelle proprie attività di investimento e i fondi di HAT si qualificano ex Articolo 8, ai sensi della Sfdr (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*).

Wiit Spa, oggi quotata sul segmento Euronext Star Milan del mercato Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana, è uno dei principali *player* europei nel mercato del *cloud computing* e, in particolare, nei settori dell'*Hybrid cloud* e dell'*Hosted private cloud* per le imprese con necessità di gestione di *critical application* e *business continuity* e gestisce tutte le principali piattaforme applicative internazionali (Sap, Oracle e Microsoft) con un approccio *end-to-end*. Wiit gestisce *data center* di proprietà, il principale dei quali è certificato a livello *Tier IV* dall'Uptime Institute Llc di Seattle (Stati Uniti), che rappresenta il più elevato livello di affidabilità e, con particolare riferimento a Sap, è tra i partner di Sap più certificati al mondo.

HAT ha creduto sin da principio nella forza dirompente della trasformazione digitale e dello sviluppo del *cloud computing* in Italia, cogliendo in anticipo opportunità in un mercato in una fase iniziale con volumi ancora modesti ma in forte trasformazione e credendo nella capacità delle imprese italiane di poter competere egregiamente contro i principali *player* internazionali.

HAT è entrata nel capitale di Wiit nel mese di maggio 2013, quando l'azienda fatturava 9 milioni di euro, attraverso un'operazione di aumento di capitale, con un investimento iniziale di circa 6 milioni di euro. HAT ha riconosciuto in Wiit un *player* emergente del mercato italiano e una eccellenza focalizzata in particolare sulla gestione di servizi per applicazioni critiche, in grado di competere con altre aziende del settore, quali Ibm o Engineering.

Le principali leve di creazione di valore di Wiit durante l'*holding period* di HAT sono riconducibili a quattro direttrici: (i) una solida strategia di *add-on* con l'acquisizione, tra l'altro, di un ramo d'azienda della società Visiant per rendere Wiit più competitiva; (ii) una progressiva crescita per linee interne con significativi investimenti in tecnologia volti ad aumentare i servizi offerti ai clienti con la realizzazione di due nuovi *data center* di proprietà, il principale dei quali ha ottenuto la certificazione a livello *Tier IV* che rappresenta il più elevato livello di affidabilità; (iii) il continuo sviluppo tecnologico di Wiit, tra cui quello della *cyber security platform* proprietaria, per ampliare il vantaggio competitivo e migliorarne la marginalità e (iv) il miglioramento del sistema organizzativo della società, introducendo un modello di controllo e *repor-*

ting, supportando la transizione da gestione imprenditoriale a gestione manageriale e la riorganizzazione strategica di Wiit con focalizzazione sul *core business*.

Grazie anche al supporto di HAT, Wiit ha compiuto un percorso eccezionale, diventando uno dei principali operatori italiani nel settore di riferimento. Dalla data di ingresso di HAT, Wiit ha registrato una crescita impressionante, triplicando i ricavi e quintuplicando la marginalità (*ebitda*), che ha raggiunto il 40% del fatturato. Leader in Italia nella gestione in *cloud* dei processi critici, ambisce a portare questo modello in tutta Europa. Per usare le parole del fondatore e *Ceo*, Alessandro Cozzi "Wiit ambisce a diventare abilitatore della transizione sostenibile, offrendo servizi digitali premium che contribuiscano a rivoluzionare il modo in cui viviamo e lavoriamo".

Wiit è molto impegnata in ambito Esg e promuove attività di *stakeholder engagement* misurandosi su obiettivi formalizzati di sostenibilità con un orizzonte temporale al 2030, in linea con gli obiettivi di sviluppo sostenibile (Sdgs) dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite. Nel corso dell'*holding period* di HAT, la società ha pubblicato il primo Bilancio di Sostenibilità, con l'obiettivo di valorizzare le attività e i traguardi raggiunti. Wiit è fortemente attenta al capitale umano e, durante la permanenza di HAT, il numero dei dipendenti è triplicato. Il disinvestimento di HAT è avvenuto in due fasi: la prima, nel 2017 tramite procedura di Ipo sul segmento Euronext Growth Milan (allora Aim Italia) del mercato Euronext Milan; la seconda, tramite vendita delle residue azioni nel corso del 2019 successivamente all'ammissione di Wiit alla negoziazione sul segmento Euronext Star Milan. Per HAT il ritorno sull'*equity* investito è stato pari a circa 3,3 volte il capitale investito, con un rendimento (Irr) superiore al 35%.

È bene qui ricordare che le persone sono sempre l'elemento costitutivo del successo. Nell'investimento in Wiit in tanti hanno contribuito a rendere l'operazione un successo. Nello specifico, il ruolo di un fondo come HAT e delle persone che ne fanno parte è quello di portare non solo capitali, ma soprattutto tanta professionalità, esperienza, affidabilità e un importante *network* di relazioni nelle diverse fasi di crescita dell'azienda, per cavalcare le opportunità offerte dal mercato e affrontare al meglio anche i momenti di difficoltà e incertezza.

Viviamo in un mondo dinamico ed in forte trasformazione. Per i giovani, oltre ad un solido bagaglio di competenze tecniche, è importante la capacità di analisi ma anche essere pronti al cambiamento, aperti al dialogo, al confronto e all'ascolto per far crescere l'organizzazione insieme. I veri campioni di successo si misurano tanto nei risultati quanto nel metodo, nella capacità di affrontare il cambiamento senza precludersi alle trasformazioni, nell'imparare a fronteggiare le rapide variazioni del mercato, in modo da poter affrontare le sfide che questo ci pone e, soprattutto, nell'empatia umana in grado di creare il miglior ecosistema possibile per la crescita di una società partecipata.

20



	Entry 2016	Exit 2021	
Fatturato mln euro	0,3	6	20x
Dipendenti	0	26	-

2021

Natural Way Laboratories by Ibla Capital

Alessandro Lo Savio
Fondatore e Ceo Ibla Capital



Ibla Capital è una *investment company* indipendente, che realizza investimenti di *private equity* in piccole e medie imprese, concentrandosi principalmente sull'aumento della loro efficienza operativa.

Grazie alla vasta esperienza che abbiamo maturato nella gestione aziendale e nel miglioramento operativo, siamo in grado di governare con successo anche delicate situazioni di discontinuità nella vita delle imprese, come il *turnaround*.

Attribuiamo grande importanza ai criteri Esg in fase di selezione dei *target* e per tutta la durata degli investimenti. Abbiamo infatti maturato la consapevolezza che le migliori pratiche Esg non abbiano solo un impatto positivo sull'ambiente e sulla società, ma contribuiscano a creare valore nelle imprese partecipate.

Abbiamo conosciuto la realtà di Natural Way alla fine del 2015. Si trattava di uno dei pionieri nella produzione di integratori alimentari in Italia, settore in cui la società aveva riscosso grande successo sin dagli anni Ottanta, imponendosi tra i leader del mercato. In seguito alla vendita del proprio *brand* ad un operatore leader del settore farmaceutico, la società aveva proseguito con successo la produzione di integratori solidi come terzista. A partire dal 2012, tuttavia, una gestione industriale poco attenta aveva spinto la società in una crisi sempre più grave, culminata nel blocco delle attività nel 2015.

Poiché nessuna delle soluzioni ipotizzate da Ibla Capital per salvare la società si è rivelata percorribile, agli imprenditori non è rimasto che dichiarare il fallimento di Natural Way, offrendo a Ibla Capital di affittare l'azienda, allo scopo di salvare quantomeno l'attività industriale.

Nel 2016 il mercato italiano dell'integrazione era (lo è tuttora) tra i più sviluppati in Europa e in costante crescita: aveva raggiunto i 2,6 miliardi di euro, con un incre-

mento dell'8,5% rispetto all'anno precedente, collocando il nostro Paese al primo posto in Europa per spesa *pro capite* in prodotti nutraceutici. In Italia, inoltre, si era sviluppato con grande successo il mercato dei *contract manufacturer*, che rappresentava il 16% del mercato complessivo dell'integrazione: oltre l'80% dei venditori di prodotti a marchio ricorreva a terzi per la loro produzione.

In tale contesto, è apparso subito chiaro come Natural Way rappresentasse un'opportunità unica di entrare in un mercato estremamente interessante, facendo leva su *asset* tangibili e intangibili difficilmente replicabili, tali da garantire alla società un posizionamento facilmente difendibile. Natural Way poteva infatti contare su un'esperienza, un *know-how* e una reputazione guadagnati in molti anni di attività, fattori fondamentali per ottenere la fiducia dei clienti, attentissimi a tutelare i propri *brand* in un mercato i cui i prodotti hanno un impatto diretto sulla salute. Inoltre, la collaborazione con un primario gruppo farmaceutico, nella fase iniziale del proprio sviluppo come terzista, aveva spinto Natural Way ad investire in impianti per la produzione di integratori all'avanguardia e allineati agli standard qualitativi del settore farmaceutico.

Ibla Capital ha pertanto deciso di accettare la sfida e di affittare l'azienda di Natural Way attraverso un veicolo neocostituito. E di una vera sfida si è trattato: il giorno in cui abbiamo varcato per la prima volta il cancello, siamo entrati in un'azienda deserta, immersa nel silenzio innaturale delle macchine ferme!

Il primo obiettivo è stato preservare il prezioso *know-how* di Natural Way, recuperando e motivando le risorse umane, che all'inizio del 2016 si trovavano tutte in cassa integrazione e che, per la maggior parte, hanno aderito al nuovo progetto guidato da Ibla Capital. Il fondo ha poi favorito l'inserimento di nuove figure competenti ed esperte, in particolare, direttore generale e direttore tecnico, al fine di rendere più manageriale la gestione aziendale, e di formare e valorizzare le altre risorse. Ibla Capital ha inoltre messo a disposizione la propria esperienza in ristrutturazione aziendale, guidando una revisione completa dei processi e incoraggiando la decisione di investire in nuovi impianti e sistemi, nell'ottica dell'efficientamento operativo, del controllo dei costi e dell'ampliamento della gamma prodotti. Infine, il fondo ha indirizzato la strategia aziendale, in particolare con la decisione di puntare decisamente sul *marketing* online.

Un'altra leva di valore fondamentale è stata la crescita per linee esterne, con l'acquisizione di un produttore di integratori in forma liquida, che ha permesso a Natural Way di acquisire il *know-how* e gli *asset* necessari per ampliare il portafoglio prodotti e presentarsi ai clienti come *one-stop-shop*, favorendo la crescita dei ricavi e, soprattutto, la *retention* dei clienti.

Ibla Capital ha dedicato grande attenzione alle tematiche Esg, promuovendo in-

vestimenti su macchinari e impianti, allo scopo di ridurre le emissioni e aumentarne la sicurezza, e sulla formazione degli addetti. Il miglioramento del clima aziendale e la tutela del capitale umano sono stati centrali nel disegno dei processi della nuova Natural Way. Il fondo ha infine promosso una gestione finanziaria etica e trasparente, introducendo la certificazione dei bilanci e ponendo grande attenzione al processo di *budgeting*.

I risultati del *turnaround* sono stati molto soddisfacenti: il fatturato è aumentato con un Cagr del 70% per tutto il periodo in cui l'azienda è stata nel portafoglio del fondo, con un margine che ha superato il 19% dei ricavi nel 2021, anno in cui Ibla Capital ha venduto la società. A quel punto il 70% del fatturato proveniva da clienti acquisiti *on-line*: era zero all'acquisizione! Oggi Natural Way è un terzista solido e affidabile, in grado di fornire un servizio di *contract development and manufacturing* completo, dalla consulenza su formulazione e *packaging*, alla realizzazione del prodotto finito, nelle forme solide e liquide, in molteplici formati. La società vanta numerose certificazioni di qualità e diverse domande di brevetto depositate.

Cosa permette al team di Ibla Capital di realizzare operazioni di successo come Natural Way? Sicuramente l'esperienza nella gestione aziendale, la capacità analitica e l'approccio imprenditoriale sono fattori chiave. Ma nei giovani che vogliono avvicinarsi al *private equity* ricerchiamo anche l'empatia e la capacità di lavorare in gruppo: siamo convinti che un team motivato e coeso possa ottenere risultati irraggiungibili anche per il più esperto dei professionisti.

Abbiamo definito l'operazione Natural Way di successo perché ha generato un ritorno per gli investitori del fondo. È sufficiente questo per definire il gestore un *campione* di riuscita? Sicuramente no: un campione non si limita a generare un ritorno finanziario, ma con il suo lavoro sa creare valore reale per l'impresa, per le persone che ci lavorano, per i fornitori, per i clienti e per tutti gli *stakeholder*. E lo fa in modo etico e sostenibile. In Ibla Capital siamo molto fieri delle operazioni di *turnaround* che abbiamo realizzato, spesso garantendo non solo la creazione di valore, ma la sopravvivenza stessa di imprese che altrimenti avrebbero rischiato di scomparire, privando molte famiglie della loro fonte di sostentamento e il Paese di realtà che contribuiscono alla ricchezza del nostro patrimonio industriale. Ecco, in quei casi, quando prima ancora di creare siamo stati in grado di proteggere il valore, pensiamo di essere stati dei veri campioni!

21



	Entry 2000	Exit 2007	
Fatturato mln euro	97	180	1,8x
Dipendenti	507	837	1,7x

2007

Diasorin by IGI Private Equity

Matteo Ciria

Managing Director IGI Private Equity



IGI Private Equity nasce nel 1998 allo scopo di supportare famiglie, imprenditori e manager italiani nella crescita e nello sviluppo delle loro aziende. IGI Private Equity nasce nel 1998 allo scopo di supportare famiglie, imprenditori e manager italiani nella crescita e nello sviluppo delle loro aziende. Dal 2010 IGI realizza investimenti di maggioranza volti ad assumere il controllo delle società e promuovere una transizione sostenibile.

La strategia di investimento di IGI identifica alcune direttrici di sviluppo della transizione quali: la transizione dimensionale attraverso acquisizioni e piani di investimento che permettano una crescita accelerata e un posizionamento competitivo internazionale rafforzato; la transizione organizzativa attraverso l'investimento in capitale umano che permetta la separazione tra azionisti e team di gestione per rendere le aziende indipendenti e in grado di essere protagoniste del proprio sviluppo futuro nei mercati; la transizione Esg volta a cogliere tutte le molteplici opportunità di rafforzamento competitivo e strategico in un'ottica di sostenibilità, siano esse legate a fattori ambientali, sociali o legati a modelli di *governance*. Oggi IGI gestisce capitali per circa 300 milioni di euro, ha realizzato in 26 anni di attività investimenti nelle diverse strategie per oltre 500 milioni di euro coinvolgendo quasi 200 società italiane. Da diversi anni, infine, IGI ha integrato gli aspetti di sostenibilità nelle proprie strategie di investimenti e oggi pubblica regolarmente il proprio bilancio di sostenibilità, traccia le emissioni di CO₂ di tutte le società del portafoglio, integra in ogni investimento una *due diligence* Esg svolta da *advisor* esterni che inoltre certificano il reporting trimestrale sui KPI individuati.

Diasorin nel 2000, epoca dell'investimento, era un gruppo attivo nell'immunodiagnostica di proprietà di American Standard che l'aveva rilevata nel 1997. Fatturava a livello mondiale circa 92 milioni di euro. Era presente con siti produttivi in Italia e Stati Uniti e con filiali commerciali nei principali Paesi europei, negli Stati Uniti e in Sudamerica. Il gruppo, sotto la guida statunitense, aveva effettuato investimenti

in una piattaforma tecnologica che si era rivelata non competitiva e aveva ampliato le strutture produttive in modo eccessivo. A seguito di ciò alla fine degli anni Novanta registrò perdite economiche consistenti. Era rimasta intatta però la capacità di ricerca e sviluppo e la forte competenza nello sviluppo di prodotti in grado di diagnosticare malattie infettive, endocrine e tumorali. American Standard manifestò quindi l'intenzione di uscire dal business della diagnostica, poco attinente alle altre sue attività di gruppo.

Gustavo Denegri, tramite Iniziativa Piemonte, Giorgio Cirila, tramite Interbanca e il suo veicolo di *private equity*, IGI Sgr, insieme con alcuni manager della società guidati da Carlo Rosa decisero di organizzare la *Management buyout*. L'operazione si presentava complessa perché il *business plan* prevedeva un piano di investimento su una nuova piattaforma tecnologica di analisi (il sistema Liaison) e una corposa ristrutturazione delle attività produttive negli Stati Uniti. Il tutto in un'azienda specialistica e di nicchia come era Diasorin che rispetto ai *competitor* scontava dimensioni minori. A complicare lo scenario vi fu, ad un mese dal *closing* dell'acquisizione, un'alluvione che colpì il principale sito produttivo del gruppo a Saluggia (Vercelli). Post acquisizione la ristrutturazione fu realizzata dal *management* in tempi molto brevi e dopo qualche mese il gruppo era in utile. Seguì il lancio del sistema Liaison e una intensa attività di sviluppo di prodotti (i test diagnostici) che lo ha portato in pochi anni ad essere una delle piattaforme di analisi più complete del mercato. Nel 2002 venne acquisita l'azienda tedesca Byk Sangtec, con la quale si era condiviso lo sviluppo del nuovo sistema di analisi. Il passaggio al sistema Liaison avvenne secondo quella che era la direzione prevalente del mercato, che prevedeva il passaggio a sistemi chiusi e proprietari, macchine di analisi che ricevevano reagenti del solo produttore e proprietario del sistema. I risultati economici migliorarono drasticamente come pure la prevedibilità del fatturato negli anni seguenti al piazzamento della macchina dal cliente. L'azienda rispetta il piano, il fatturato cresce con un Cagr medio di circa il 12% negli anni, la redditività è molto elevata con un *ebitda* che raggiunge il 30% con ulteriore spazio di miglioramento grazie al favorevole mix di vendita.

Un rifinanziamento nel 2003 e altre modifiche nell'azionariato portano all'uscita di Snia e Interbanca. Il *management* attraverso le *stock option* incrementa la quota nella società e Investimenti & Partecipazioni assume il ruolo di maggioranza relativa. IGI mantiene la sua quota negli anni ed esce dall'investimento in concomitanza con la quotazione del luglio 2007. Con l'investimento in Diasorin, IGI ha realizzato una plusvalenza complessiva di 96 milioni di euro, con un multiplo di 38 volte l'investimento originario, e un Irr dell'80,9% nell'arco di oltre 6 anni.

Il Fondo ha contribuito alla scelta del *management team* che è risultata determinante per il raggiungimento degli obiettivi e dei risultati straordinari dell'investimento stesso. Inoltre, il fondo ha scelto di confermare la fiducia al *management* della società fino alla data

di quotazione in Borsa, accompagnando la società, come aveva già fatto con altre, nel processo di strutturazione dei processi interni necessari per cogliere le opportunità che il mercato borsistico offre.

In tema Esg, la società integra da sempre una straordinaria attenzione non solo ai temi ambientali, ma anche a tutte le componenti sociali e legate alla migliore gestione della *governance* e questo ha permesso la quotazione, soddisfacendo tutti i requisiti previsti dalla normativa vigente.

Carlo Rosa, amministratore delegato del gruppo dall'investimento del fondo, è ancora alla guida della stessa società che ha saputo realizzare, anche negli anni successivi, una crescita straordinaria sia per dimensione sia per offerta di prodotti e per presenza geografica nel mondo. Una piccola realtà non profittevole, grazie al lavoro delle persone coinvolte, ha creato un gruppo leader mondiale nella diagnostica che fa onore all'Italia.

L'investimento di capitale rischio attraverso un fondo di investimento richiede una pluralità di fattori per arrivare a risultati apprezzabili. Alle insostituibili competenze tecniche che ciascuno può sviluppare con diversi anni di esperienza sul campo, devono però essere affiancate chiare doti caratteriali che permettono di costruire un'operazione di *private equity* di successo. La prima è senz'altro la capacità di scegliere le persone, atteso che ogni investimento che il fondo realizza è il risultato di un gruppo di lavoro abbastanza numeroso. Alle 2/3 persone del fondo che seguono l'investimento e a tutti i consulenti che li affiancano nella realizzazione delle fasi di investimento e disinvestimento, si uniscono per tutta la durata dell'investimento stesso le persone che lavorano in azienda, siano esse già presenti all'ingresso del fondo siano esse aggiunte strada facendo. In ognuno deve esserci la voglia di mettersi in gioco, la capacità di ascoltare opinioni diverse, la determinazione di perseguire obiettivi lontani nel tempo superando ogni possibile inconveniente. Dovendo sintetizzare, direi perseveranza e visione di lungo termine. Non è un caso, quindi, che la famiglia Denegri e il gruppo di managers che guidarono il *buyout* siano ancora oggi alla guida della Diasorin e ciò spiega lo straordinario successo di questi anni.

Infine, quando non solo realizza una *performance* positiva attraverso la *dismission* della partecipata, ma la realizza lasciando nell'azienda le risorse umane, le competenze di prodotto e di mercato e la capacità di competere nel proprio segmento di attività anche negli anni successivi, ecco che il fondo in quel momento può considerarsi un campione.

22



	Entry 2018	Exit 2022	
R&D mln euro	Investiti 0,6 mln euro		
Dipendenti	17	25	1,5x

2022

Data Appeal Company, Dac by Indaco

Davide Turco

Amministratore delegato Indaco Venture Partners Sgr Spa



Nel panorama del *venture capital* italiano Indaco Sgr si caratterizza per tre aspetti: (i) un team con consolidata esperienza negli investimenti alternativi e nelle tecnologie avanzate, (ii) collaborazioni con grandi istituzioni finanziarie in veste di *limited partners* dei fondi e, nel caso di Intesa Sanpaolo e Fondazione Cariplo, anche di soci di minoranza della Sgr, (iii) un *track record* di oltre 15 *exit* di successo (*Ipo* e *trade sales*), tra le quali ci sono cinque vincitrici del Premio Dematté (Silicon Biosystems nel 2013, Mosaicoon nel 2016, Admantx nel 2020, Pilegrowth/Ascatron nel 2021 e The Data Appeal Company nel 2022) e tre finaliste (Igea, Yogitech, Admantx/Expert System).

Attualmente la Sgr gestisce sette fondi di *venture capital* per un capitale sottoscritto totale di oltre 350 milioni di euro: tre (fondi Atlante) sono stati avviati e gestiti dal team Indaco all'interno del gruppo Intesa Sanpaolo, 1 (Tt Venture) è stato gestito prima del 2018 da un'altra Sgr, Indaco Ventures I è invece stato lanciato in contemporanea con la nascita della Sgr nel 2018, mentre i due fondi Indaco Bio sono partiti nel 2022. All'interno della Sgr operano due team di investimento di complessive 14 unità: uno specializzato nel *biotech/pharma* e uno nel *deep tech & digital*. Il *modus operandi* di entrambi i team è volto a combinare in tutte le fasi dell'investimento le competenze di business e tecnologiche interne al team, le competenze dei *Technology Champions* esperti di settore presenti nei Comitati di investimento e le opportunità consentite da un *network* di relazioni consolidato nel tempo. Indaco Sgr si è dotata di una specifica *policy* Esg che riguarda sia l'attività della Sgr che dei fondi gestiti partendo dallo schema di investimento Indaco Bio che si qualifica nei parametri dell'articolo 8 della Sfdr.

Il primo incontro con il fondatore di Data Appeal Company (Dac), Mirko Lalli, fu molto importante perché ne scaturì un *feeling* positivo che fu poi determinante nella gestione dell'investimento. E soprattutto nella scelta da parte di Lalli di optare per Indaco come partner per la crescita della società. The Data Appeal Company nasce nel 2013, sotto il nome di Travel Appeal, con l'obiettivo di raccogliere, aggregare e rendere fruibili informazioni online su attività ricettive, commerciali e luoghi di interesse turistico. La tecnologia sviluppata rende possibile analizzare una enorme massa di dati non strutturati (*Big data*), attraverso una serie di algoritmi di Intelligenza artificiale (*natural language processing, machine learning e deep learning*), che riescono a ricostruire comportamenti, preferenze, soddisfazione degli utenti, così come caratteristiche percepite di forza e debolezza di qualunque luogo. La piattaforma tecnologica Dac è quindi in grado non solo di capire le dinamiche generali, ma anche di fare previsioni su alcune categorie di dati e tramite un sistema di *reverse engineering* capire su quali leve si deve focalizzare una destinazione nel suo complesso, o una singola azienda, per migliorare l'esperienza per ciascuna categoria (ad esempio secondo nazionalità, tipologia, età) di suoi clienti.

Di particolare importanza nella decisione di investimento è stato il valore aggiunto che sarebbe potuto derivare dalla presenza contemporanea di spiccate competenze di settore del *founder* (Mirko Lalli aveva un'importante esperienza nell'ambito del turismo dove aveva avuto ruoli nel *marketing*, comunicazione e innovazione), unite a quelle tecnologiche del team.

La piattaforma tecnologica sviluppata era robusta e scalabile, in un mercato ampio con un modello di business che non prevedeva investimenti particolarmente elevati. In ambito turistico la società aveva sviluppato e addestrato algoritmi di AI con un vantaggio di tempo rispetto a potenziali concorrenti. Nonostante Ivi fosse solo un fondo ex articolo 6 Sfdr, in Dac promosse l'adozione del modello di organizzazione ex legge 231, l'attuazione di politiche inclusive per l'assunzione e gestione del personale nonché programmi di *welfare*. Il Cda si dotò da subito di un *board member* indipendente.

L'azienda nel corso dei tre anni di partecipazione di Indaco è passata attraverso una profonda trasformazione, che ha gettato le basi per la costruzione dell'*exit* avvenuta nel 2022 tramite cessione con importante plusvalenza ad Almax (quotata all'Euronext Growth). La trasformazione ha riguardato la piattaforma tecnologica, che da uno strumento efficiente nella raccolta dati è diventata una gamma di prodotti e *tool*, accessibili, anche in modalità SaaS, dai clienti finali e semplicemente integrabili nei loro processi e strumenti aziendali. Gli strumenti di Data Appeal, a partire da una base dati comune, riescono oggi a servire Pmi e Pubblica amministrazione con un importante fattore di scalabilità.

I momenti critici sono stati vissuti in concomitanza con la pandemia che ha determinato una chiusura di tutte le attività turistiche, principale fonte di *revenue* della società. Tuttavia, Dac è stata in grado di estendere il proprio modello dal turismo a nuovi settori quali quello finanziario, *retail* e la Pubblica amministrazione cambiando anche il nome (prima era Travel Appeal). Ivi è stato al fianco della società e l'ha sostenuta con supporto finanziario e con il proprio *network*.

Il rapporto con il *founder* e gli altri membri del team, avviato durante le fasi di negoziazione del *deal*, si è consolidato nel tempo, rafforzando la fiducia reciproca. L'azienda nel triennio 2018-2021 ha costruito e sviluppato la divisione di *business development* e vendita, precedentemente non esistente. Il processo è stato guidato da un direttore commerciale assunto dall'esterno. Inoltre, l'azienda si è dotata, sempre con il supporto di Ivi, di un *Chief financial officer* e di altre figure *senior* in ambito *marketing* e tecnologico. L'azienda ha posto in essere un piano di *stock option* per manager e dipendenti, pari a circa il 10% del capitale sociale *fully-diluted*.

Non c'è una ricetta unica per conseguire buoni risultati nel *venture capital*. Possono funzionare approcci diversi, da quello molto specializzato in un verticale tecnologico, in grado di interloquire alla pari con il fondatore della *startup*, a quello più trasversale volto a completare sul fronte manageriale, commerciale e finanziario le competenze del team tecnico della *startup* e a dare supporto nel *business development* e nella ricerca di opportunità di M&A ed *exit*. All'interno di Indaco convivono entrambe le tipologie di profili. Il valore aggiunto apportato da un investitore come Indaco parte certamente dalle sue competenze, esperienze e relazioni. A livello di approccio risultano tuttavia decisivi per investire nell'innovazione soprattutto l'apertura mentale e la capacità di ascolto e confronto continuo con chi può aggiungere valore al progetto. Non si possono, più di tanto, applicare all'innovazione ricette vincenti sperimentate nel passato, ma occorre mente aperta per individuare nello specifico progetto in cui si decide di investire il giusto mix di bisogni nuovi da soddisfare, innovazione di prodotto e capacità manageriali nel team che lo gestirà. In alcuni casi è stata fondamentale la tenacia nel difendere una proposta innovativa di fronte alle mille difficoltà che una *startup* deve affrontare per sopravvivere: è stato il caso, per esempio, di Admantx e di Silicon Biosystems che hanno dovuto resistere a lungo prima di ottenere i primi risultati commerciali e poi destare interesse per una acquisizione da parte di grandi gruppi. Nel caso di The Data Appeal Company è stata invece decisiva la capacità di adattarsi al mercato e ampliare l'offerta ad altri verticali, in aggiunta a quello del turismo individuato inizialmente.

Ovviamente, la metrica che conta nel *venture capital* è quella del ritorno sull'investimento. I ritorni dipendono da mille fattori, alcuni imponderabili *ex ante* come le bolle che talora si verificano sui mercati borsistici, altri dipendenti dall'ecosistema di appartenenza. Detto questo, noi in Indaco, oltre al mero ritorno, teniamo molto a trovare *exit* in grado di valorizzare su tutti i profili, inclusi quelli più propriamente Esg, i progetti nei quali abbiamo investito e a mantenere relazioni collaborative con i manager che li portano avanti. Oltre ad essere quello che sentiamo giusto fare, è anche il miglior modo per generare nuove opportunità di investimento o di ingaggio di leader nei progetti in portafoglio.

23



	Entry 2007	Exit 2013	
R&D mln euro	1,6	4,1	2,5x
Dipendenti	9	26	2,9x

2013

Silicon Biosystems by Innogest Vertical Funds Sgr

Claudio Giuliano

Co-fondatore Innogest Vertical Funds Sgr



Nel panorama delle *startup* innovative, poche storie riescono a incapsulare il potenziale di successo e la crescita sostenibile come quella di Silicon Biosystems.

Fondata da due giovani talenti italiani, Gianni Medoro e Nicolò Manaresi, quest'azienda ha dimostrato che l'innovazione non conosce confini geografici. La loro audace visione di unire tecnologie per individuare e gestire le cellule tumorali circolanti nel sangue ha dato vita a un progetto ambizioso, che ha portato, con orgoglio, la ricerca italiana in tutto il mondo.

Tutto ha avuto inizio con la tesi di laurea di Gianni Medoro, uno studente pugliese che frequentava l'Università di Bologna. La sua ricerca ha gettato le basi per un'idea rivoluzionaria: utilizzare i principi della dielettroforesi per isolare in modo automatico le cellule tumorali circolanti nel sangue. Dopo la laurea, Medoro ha collaborato con Nicolò Manaresi, che diventerà *Chief technology officer* della società, per trasformare questa idea in un'impresa concreta. Nel 2005, la visione dei due ricercatori è diventata una realtà imprenditoriale.

L'entusiasmo e la determinazione del giovane team di Silicon Biosystems hanno attirato l'attenzione di Giuseppe Giorgini, un esperto del settore delle biotecnologie. Con Giorgini come *Ceo*, l'azienda ha iniziato a sperimentare una crescita significativa. Fondi italiani, tra cui Innogest, Atlante Ventures (Intesa San Paolo) e Focus Gestioni, hanno investito complessivamente 15 milioni di euro nel progetto, rendendo possibile il perfezionamento del prototipo del sistema Deparray.

Il primo incontro tra Innogest e il team ha messo in luce non solo la qualità e l'ambizione clinica e scientifica, ma anche l'organizzazione aziendale, particolarmente strutturata per gli standard di una *startup*, grazie alla lunga esperienza di Giorgini, precedentemente *top manager* di grandi società farmaceutiche.

Deparray è emerso come una delle più grandi innovazioni nel campo medico. Si tratta della prima tecnologia diagnostica al mondo in grado di individuare in modo precoce il cancro attraverso l'analisi del sangue, isolando una singola cellula senza causarle danni. Questo ha rivoluzionato il trattamento oncologico, eliminando la necessità di procedure invasive per i pazienti e permettendo agli oncologi di sviluppare terapie personalizzate altamente efficaci con minori effetti collaterali. Il sistema Deparray ha rapidamente guadagnato riconoscimento a livello globale. Silicon Biosystems ha collaborato con giganti del settore come Johnson & Johnson, dimostrando la validità della tecnologia all'American society of clinical oncology (Asco). Questo ha aperto le porte ai principali centri di ricerca in Europa, America e Giappone, che hanno adottato la tecnologia. Ciò che rende questa storia ancora più speciale è l'acquisizione di Silicon Biosystems da parte del gruppo Menarini, un'azienda farmaceutica italiana con un fatturato di 3 miliardi di euro. Questo passo dimostra che l'Italia ha la capacità di mantenere l'eccellenza locale nel settore delle biotecnologie, sottolineando l'importanza di sostenere l'innovazione domestica.

Durante le diverse fasi di evoluzione di Silicon Biosystems, l'azienda ha adottato misure per rafforzare l'integrazione degli aspetti Esg (ambientali, sociali e di governance) nel suo modello di business. L'impegno verso la sostenibilità ambientale e sociale è stato evidente attraverso la promozione della diagnosi precoce del cancro e il miglioramento della qualità della vita dei pazienti. Il successo di Silicon Biosystems è stato guidato dalla determinazione e dalla visione dei suoi fondatori.

Medoro e Manaresi hanno dimostrato che la perseveranza, la determinazione, la resilienza, la creatività, la capacità di costruire relazioni solide e attirare investimenti possono portare a risultati straordinari. Un professionista diventa un vero campione nel suo settore quando dimostra la capacità di innovare costantemente, affrontare sfide con determinazione e contribuire in modo significativo alla società e all'industria. Silicon Biosystems è un chiaro esempio di come l'innovazione possa migliorare la vita delle persone e portare a un futuro più sostenibile. Un elemento chiave del successo di Silicon Biosystems è stata la sua visione a lungo termine. Fin dall'inizio, il team fondatore aveva una chiara comprensione dell'importanza di sviluppare tecnologie innovative che potessero fare la differenza nella diagnosi e nel trattamento del cancro. Questa visione ha guidato ogni fase dello sviluppo dell'azienda e ha permesso di superare sfide apparentemente insormontabili. La capacità di guardare al futuro e di rimanere focalizzati sugli obiettivi a lungo termine è una lezione preziosa per tutti gli imprenditori.

Oltre al successo commerciale, Silicon Biosystems ha dimostrato un forte impegno verso l'impatto sociale e ambientale positivo. La tecnologia Deparray ha contri-

buito in modo significativo alla diagnosi precoce del cancro, migliorando la vita di numerosi pazienti. Inoltre, il sistema ha eliminato la necessità di procedure invasive, riducendo il disagio per i pazienti e i costi associati alle terapie. Questo impegno verso la sostenibilità e il benessere dei pazienti è un esempio di come le aziende possano avere un impatto positivo sulla società.

In conclusione, la storia di Silicon Biosystems è una lezione di determinazione, innovazione e impegno verso un futuro migliore. Questa azienda italiana ha dimostrato che l'innovazione può prosperare ovunque, purché sia sostenuta da una visione chiara e dalla determinazione di perseguire obiettivi ambiziosi. L'incontro tra menti scientifiche brillanti e capacità manageriali, in un contesto imprenditoriale erano già dagli inizi straordinarie.

L'acquisizione da parte del gruppo Menarini e l'accento sull'aspetto Esg riflettono l'importanza di promuovere l'innovazione domestica e l'impegno verso la sostenibilità. Silicon Biosystems è un esempio di come le aziende possano raggiungere il successo, fare la differenza nella vita delle persone e contribuire a sviluppare il tessuto industriale italiano. La sua storia ispira imprenditori e professionisti a perseguire i propri sogni con determinazione e a contribuire positivamente alla società.

24

ITAGO

	Entry 2017	Exit 2021	
Fatturato mln euro	9	32	3,5x
Dipendenti	37	120	3,2x

2021

ISA Altanova Group by ITAGO Sgr

Domenico Tonussi

Managing Partner ITAGO Sgr



Itago è un team indipendente di *private equity* focalizzato nel supportare lo sviluppo di Pmi italiane. In passato, ha lavorato su tre fondi e nel 2020 ha avviato il quarto. L'obiettivo di Itago è quello di supportare le Pmi attraverso processi di crescita soprattutto esterna e, per fare questo, punta sul rafforzamento del *management*, della *governance* e sulla innovazione.

Questi sono stati gli elementi cardine dell'investimento in Isa Altanova, *deal* che ha vinto il Premio Dematté nel 2021 nella categoria *buyout*. Il sottotitolo dell'investimento potrebbe essere "come portare una Pmi italiana ad essere tra i leader tecnologici del proprio settore a livello internazionale, realizzando una crescita importante (4x dei ricavi iniziali) con l'M&A". L'investimento nella maggioranza del capitale in Isa (poi diventata Isa-Altanova) è avvenuto nel marzo 2017. L'azienda era un *player* storico nel settore delle apparecchiature e sistemi per il monitoraggio, per lo più *offline*, su apparati e infrastrutture in alta tensione (reti in Hv). La società realizzava ricavi per 9 milioni, con limitata crescita ma con buona redditività e forte orientamento all'*export* (superiore all'80%). Si trattava di un business detenuto da sempre da una famiglia, con una struttura organizzativa snella, senza manager esterni e una *governance* molto semplice. La società non aveva mai intrapreso un'attività di M&A.

I sistemi di diagnostica per il settore elettrico sono apparati *mission-critical* che hanno la funzione di monitorare i grandi impianti elettrici al fine di ottimizzare le attività di manutenzione e gestione, consentendo di prevenire guasti (e conseguenti interruzioni/*blackout*). Il settore a livello mondiale era abbastanza piccolo (giro d'affari inferiore al miliardo di euro) e con un basso livello di penetrazione (solo il 9% degli *asset* elettrici era dotato di un sistema di monitoraggio) ma con attese di forte incremento (3x nell'arco di 4/5 anni). Itago ha cercato di intercettare in que-

sto investimento un macro-*trend*, quello della digitalizzazione delle infrastrutture fisiche, che riguarda peraltro non solo le reti e gli apparati di energia elettrica in alta tensione (su cui era ed è focalizzata Isa Altanova), ma anche altre infrastrutture (come le reti di gas e acqua)

La crescita era attesa nel segmento online (cioè con l'apparato in funzione) e nella vendita di sistemi integrati (con l'adozione da parte degli *end user* di sistemi di monitoraggio che consentissero all'*asset manager* di tenere monitorata l'intera l'infrastruttura elettrica, si pensi al caso delle reti in alta tensione e delle accresciute esigenze di stabilità delle reti originate dalla lontananza delle unità di produzione *green*, come il fotovoltaico, da quelle di consumo); l'azienda era, invece, molto forte nel segmento *offline* e nei prodotti. Con la sua credibilità presso i clienti, Isa-Altanova aveva la possibilità di giocare un ruolo di rilievo nel settore per mezzo di una importante rifocalizzazione strategica attraverso una attività di M&A rivolta a realtà nelle nicchie a maggiore crescita e tecnologia. Da subito l'attività di M&A è stata vista e comunicata all'imprenditore come una *conditio sine qua non* dell'interesse da parte di Itago all'investimento.

Sono quindi state realizzate due acquisizioni, in Italia e a Boston, nel cuore tecnologico degli Usa. Particolarmente importante ma anche complessa è stata una acquisizione di un *target* che era nato come *spin-off* universitario, nell'ambito del quale all'inizio vi è stato un autentico *cultural clash* derivante dalla necessità di amalgamare team di estrazione e cultura completamente diversi. Da un lato un'azienda basata su una organizzazione con processi definiti e finalizzata alla vendita di prodotti, dall'altra un insieme di team separati di ricercatori con obiettivo lo sviluppo di sistemi. Strategia e organizzazione diversi ma, forse per questo, alla fine complementari anche se ci sono voluti molti mesi di lavoro da parte del *management* per ridefinirli in modo coerente.

L'integrazione tra le aziende ha presentato diversi aspetti positivi, tra cui l'ampliamento della gamma prodotti per rafforzare la forza commerciale del gruppo e la possibilità di entrare in Usa dove il target era già presente con una branch. L'operazione ha consentito ad Isa-Altanova di raddoppiare da subito la propria dimensione ed entrare in segmenti di mercato non coperti (sistemi online e servizi). Un altro aspetto di fondamentale importanza è stato il completamento del management team, sia in area operation che commerciale.

Con il decisivo contributo di Itago alla creazione del gruppo, l'azienda è passata da 9 milioni di euro a 32 milioni di euro (3,5x) con i margini in crescita più che proporzionale. Ma soprattutto in ottica industriale, si è affermata come leader tecnologico, grazie una attività di R&D molto importante anno per anno, con una gamma

commerciale profonda (prodotti e sistemi) con tecnologia proprietaria e localizzata in modo diretto nelle più importanti aree del mondo. Alla fine nel 2021 il disinvestimento è avvenuto sulla base di un processo competitivo che ha coinvolto sia fondi che operatori industriali. La società è stata ceduta a Esco Technologies, operante in un business molto sinergico e complementare, società Usa quotata al Nyse.

Dal punto di vista Esg, Itago ha identificato immediatamente Isa Altanova come un operatore in grado di consentire fattivamente ai propri clienti di perseguire politiche Esg. Lo sviluppo delle energie rinnovabili sta ridisegnando la rete elettrica in un contesto in cui il monitoraggio della rete sta diventando sempre più importante. I servizi di bilanciamento delle reti elettriche e il controllo delle infrastrutture danno vita ad un circolo virtuoso, contribuendo alla *new economy* tramite un miglioramento dell'efficienza e sostenibilità energetica. Infatti, i servizi di bilanciamento delle reti seguono la crescita del mercato delle rinnovabili e il controllo delle infrastrutture comporta una produzione e un utilizzo dell'energia responsabili.

L'esperienza del *deal* in Isa Altanova, e più in generale molti investimenti nel campo del *private equity*, ci portano a dire che ci sono diversi elementi importanti per fare la differenza in questo lavoro, ma due sono essenziali. Il primo è l'interdisciplinarietà nell'approccio al lavoro e nelle competenze. Le competenze verticali sono essenziali, se di fianco ad altre, e il nostro lavoro consiste nel renderle non solo compatibili, ma effettivamente sinergiche. Noi ci intendiamo un po' di strategia, di aspetti societari e fiscali, ma non siamo degli specialisti. È il bello (e il brutto) di questo mestiere. Il secondo è l'attitudine personale e la capacità di lavorare in team, condividendo i risultati, ma anche gli insuccessi, le esperienze e l'approccio ai *deal*. Non è sempre facile, le strutture verticistiche definiscono assetti di gestione più semplici, ma inadeguati in tempi complessi e con risultati da misurare nel lungo periodo. Il contributo del team di *private equity* deve, se vuole avere un impatto concreto nella vita delle aziende, essere trasversale, guarda infatti alla strategia complessiva e in generale a tutti gli aspetti aziendali, uno su tutti l'organizzazione aziendale e il suo funzionamento: le aziende che funzionano sono quelle con capitale umano di qualità e correttamente valorizzato. Il gestore di *private equity* deve essere *supportive* da un lato e rigoroso dall'altro, capace di analizzare l'evoluzione dell'azienda, ma anche di intervenire in modo tempestivo nelle decisioni aziendali.

Come sappiamo nel nostro settore veniamo valutati sui risultati e questi si ottengono con un lavoro di molti anni e di molte persone che collaborano assieme. Nelle fasi di *fund raising* vengono valutati a fondo quelli quantitativi ("Quanto hai fatto di Irr? Il tuo Dpi ad oggi? Il Coc?"), ma non solo. Il "cosa si è migliorato in azienda nel periodo di detenzione della partecipazione" e "cosa è successo dopo l'*exit*" sono elementi cardine per definire una operazione di successo, che contribuiscono a loro volta a massimizzare la valorizzazione dell'azienda. Talvolta, però, il "dopo qualitativo" è meno analizzato rispetto all'"oggi quantitativo".

25



REGIONE
LAZIO

	Entry 2013	Exit 2016	
R&D mln euro	1,0	14,6	14,6x
Dipendenti	6	18	3,0x

2017

Crestoptics by Lazio Innova

Lazio Innova

Negli ultimi anni si sono finalmente ampliati e moltiplicati, anche in Italia, gli interventi di sostegno agli investimenti nel capitale di rischio, con l'obiettivo di dare forza a chi, spesso giovane, vuole fare impresa innovativa, rischiando in proprio. Le Regioni contribuiscono in modo rilevante e diretto a questo obiettivo, a partire dall'utilizzo dei fondi della Unione Europea, da sempre molto sensibile a tali politiche.



La Regione Lazio, attraverso Lazio Innova, ha sviluppato, forse per prima, una specifica esperienza nella gestione di misure di finanziamento del rischio per *startup* innovative e ad elevato potenziale di crescita, utilizzando risorse pubbliche ed esercitando un ruolo sussidiario rispetto all'iniziativa privata. La strategia adottata si è basata su due semplici considerazioni: un sistema produttivo maggiormente orientato all'innovazione ha bisogno di nuova finanza e di nuovi capitali; una parte di questa nuova finanza può direttamente derivare dalle risorse "messe in campo" dall'Europa con i programmi operativi, potendo le stesse risorse svolgere anche una funzione di traino per il capitale privato. Il modello di investimento di Lazio Innova prevede, tra l'altro, la possibilità di riconoscere aiuti di Stato sotto forma di una ripartizione dei profitti, se e quando realizzati, a vantaggio del capitale privato: un incentivo innovativo introdotto proprio con il fondo che ha poi investito in Crestoptics, la cui *exit* ha permesso a Lazio Innova di ottenere il premio Claudio Dematté Private Equity of the Year nel 2017, nella categoria *early stage*.

Tutto il resto avviene *pari passu*, con il fondo di investimento gestito da Lazio Innova in un'ottica commerciale e con orientamento al profitto e ciò è garantito dal fatto che tutte le decisioni, sia di investimento che di disinvestimento, sono affidate ad un comitato di esperti remunerato in base ai risultati delle operazioni.

Al pari della ripartizione asimmetrica dei profitti, altre innovazioni sono state apportate da Lazio Innova nel corso degli anni sugli strumenti di *venture capital*, allo scopo di incentivare il mercato ad investire dove altrimenti non lo farebbe o non lo farebbe a sufficienza.

Nel caso di Crestoptics, il primo contatto con la *startup* è avvenuto grazie al *network* di Lazio Innova, avendo peraltro a quella data il *founder* già avuto esperienze positive con la società, avendo partecipato ad altri bandi per l'erogazione di contributi a fondo perduto a sostegno dei processi d'innovazione.

Tra i motivi che hanno portato all'investimento nella *startup*, il cui progetto imprenditoriale era incentrato sullo sviluppo di strumenti optoelettronici da applicare inizialmente alla biologia e poi ad altri campi, vi sono stati, senza dubbio, l'opportunità rappresentata da un mercato ad elevato potenziale di crescita in un settore, quello del *Life Science*, di forte interesse strategico per la Regione Lazio; la presenza di un team di soci fondatori esperti con una rete di relazioni utile allo sviluppo commerciale internazionale del business; l'obiettivo del socio di riferimento di procedere, nel tempo, a un passaggio generazionale favorendo gli altri *co-founder* attraverso un percorso di crescita interna.

Il contributo di Lazio Innova, oltre all'apporto di capitale, è stato principalmente quello di supportare sin dall'inizio la *startup* nell'individuare il co-investitore più adatto, ovvero Aldabra Capital, che avesse una logica finanziaria di medio-lungo termine e che, allo stesso tempo, intendesse avere una gestione attiva sull'investimento per strutturare adeguatamente la società.

La creazione di valore per Crestoptics è avvenuta attraverso l'inserimento di nuove figure professionali che hanno completato il team e favorendo la crescita manageriale di alcune "risorse chiave" interne, in linea con l'auspicio originario del *founder*. A ciò si aggiunga che, in un contesto di crescenti *partnership* internazionali che hanno accelerato la crescita dell'azienda, Lazio Innova e il co-investitore, presente nell'organo amministrativo con un proprio rappresentante, hanno messo a disposizione le loro specifiche competenze in ambito sia contrattuale che finanziario.

Le variabili che possono fare la differenza nella gestione delle misure di finanziamento del rischio nel caso di realtà "atipiche" come Lazio Innova rispetto agli operatori privati nel *venture capital* sono legate a fattori quali: (i) l'attenzione al rapporto con il proprio ecosistema di riferimento, sia nella fase di definizione-adequamento degli strumenti finanziari da mettere in campo, sia poi nella loro attuazione, dovendo

necessariamente operare all'interno di *partnership* pubblico-private, (ii) la capacità interna di saper progettare e innovare tali strumenti – come fatto nel tempo con l'introduzione della ripartizione asimmetrica dei profitti, la nascita dei fondi paralleli, l'introduzione degli accordi quadro di coinvestimento – per adeguarli ai cambiamenti del mercato e al sorgere di nuovi fabbisogni, (iii) una consolidata conoscenza dell'infrastruttura regolatoria alla base dell'utilizzo delle risorse pubbliche e contestualmente dei meccanismi di mercato tipici delle operazioni di *venture*.

D'altronde la stessa riuscita nella gestione dei fondi di *venture capital* promossi della Regione Lazio non è unicamente legata a *exit* e *Irr*, ma è piuttosto connessa alla capacità di contribuire concretamente, a livello territoriale, a dare risposte ad esigenze non adeguatamente coperte dal mercato del capitale di rischio (coprire i cosiddetti "fallimenti di mercato"), incentivando i privati a investire insieme alle risorse pubbliche e accompagnando le *startup* nel loro percorso di crescita, con un effetto positivo, nel tempo, sul tessuto produttivo regionale e sull'accumulo di competenze e *know-how*.

26

MCP.
Mindful Capital Partners

	Entry 2014	Exit 2018	
Fatturato mln euro	69	79	1,1x
Dipendenti	118	126	1,1x

2018

Industrie Chimiche Forestali by Mindful Capital Partners

Lorenzo Stanca

Managing Partner Mindful Capital Partners



Mindful Capital Partners (fino al 2021 Mandarin Capital Partners), è una società di gestione di fondi di *private equity* attiva dal 2007 che si focalizza sulle aziende italiane di medio piccola dimensione votate alla crescita internazionale. Essendo dotato di un team internazionale, Mcp ha modo di contribuire allo sviluppo dei mercati esteri delle società in portafoglio facilitando, tra l'altro, l'attivazione di relazioni commerciali e istituzionali nelle geografie di maggiore interesse. Nella selezione degli investimenti particolare cura viene posta nella valutazione del *management*, considerato l'ingrediente fondamentale di un investimento riuscito. Al capo azienda e al suo team (che viene rafforzato quando necessario, coinvolgendo il *Ceo* nei processi di selezione) viene lasciata ampia autonomia operativa. Di frequente sono portati a bordo, in qualità di membri del Cda o con ruoli consulenziali, esperti di settore individuati da Mcp tramite la propria rete di relazioni.

Altro elemento importante della strategia di crescita sono le acquisizioni finalizzate all'ingresso in nuovi mercati, ad allargare la gamma prodotti o ad integrare a monte o a valle la presenza nel processo produttivo. Il team di gestione è ovviamente pienamente coinvolto quando si tratta di individuare le aziende potenzialmente interessanti e nel negoziarne l'acquisizione. La decisione sull'effettiva opportunità di realizzare ogni acquisizione è comunque nelle mani del *Ceo*.

Forestali ha rappresentato una storia di successo per Mcp, anche se non si è riusciti a realizzare alcuna acquisizione. La validità del *management*, la perfetta sintonia instaurata con esso e il rafforzamento della struttura manageriale, hanno rappre-

sentato gli ingredienti fondamentali di un'operazione decisamente interessante sia sotto il profilo dei ritorni, che sotto quello del miglioramento della qualità dell'*asset*.

Abbiamo incontrato Guido Cami, amministratore delegato di Industrie Chimiche Forestali nell'aprile del 2013, insieme a Giovanni Campolo di Private Equity Partners, il quale aveva intercettato l'intenzione di Luciano Buratti, azionista di controllo, di vendere la società e ci aveva proposto di investire con loro assumendo il ruolo di investitore di controllo. Guido, brillante ingegnere con esperienze alla Pirelli, alla Vibram e alla Giovanni Crespi, era da qualche anno entrato in azienda, chiamato dall'azionista di controllo per realizzare un rilancio. Avevamo immediatamente colto le sue doti di concretezza e capacità gestionali. Il colloquio con lui ci convinse della validità dell'opportunità, ancora di più nella misura in cui avessimo realizzato un classico *management buyout*, dando quindi a Guido la possibilità di diventare socio e di assegnargli un pacchetto di incentivazione. Forestali era uno storico operatore del settore degli adesivi per uso industriale. Guido aveva le idee chiare su come rafforzare la presenza internazionale del gruppo e di come allargare la gamma di settori di applicazione dei prodotti realizzati. Ci colpiva particolarmente la sua capacità di essere al tempo stesso un uomo di produzione e un eccellente uomo di vendita, direttamente coinvolto nei rapporti con tutti i principali clienti.

In definitiva, nel caso di Forestali, la qualità del manager e le sue convinzioni circa il potenziale di sviluppo della società furono gli elementi principali nel convincerci a procedere.

Inoltre, sebbene all'epoca non avessimo ancora adottato procedure formali Esg, lcf ci apparve subito come un *target* con cui sarebbe stato possibile raggiungere obiettivi importanti su questo versante. La società era infatti particolarmente attiva sul fronte degli adesivi ad acqua, meno impattanti sull'ambiente ed era fortemente impegnata nella ricerca di tutta una serie di altre soluzioni *eco-friendly*. Inoltre, sul fronte della *governance* e della gestione del personale avevamo individuato con Guido una serie di iniziative volte, da un lato, a migliorare i processi decisionali formali e dall'altro a migliorare le condizioni di lavoro di tutti i dipendenti.

Il *closing* ebbe luogo nel luglio del 2014, ma già da un paio di mesi avevamo definito con Guido il piano di azione, volto a sviluppare nuovi mercati, razionalizzare e migliorare la struttura produttiva, potenziare ulteriormente l'R&D. Avevamo poi delineato anche un piano di acquisizioni, individuando una serie di *target* la cui acquisizione avrebbe consentito di rafforzare sensibilmente il posizionamento di Forestali e accelerato il processo di diversificazione dei mercati di sbocco.

Per consolidare la squadra di *management* decidemmo di affiancare a Guido, in qualità di presidente, Carlo Sironi, un manager con una lunga esperienza nella filiera della calzatura. Carlo ci ha supportato in tutta l'avventura fornendo a Guido numerosi suggerimenti e spunti di riflessione. Con Guido e Carlo abbiamo lavorato intensamente a individuare società da acquisire. Tre-quattro tavoli negoziali sono stati aperti, ma nessuno di questi ha portato al completamento di una acquisizione nei tempi sperati. Alcune di queste opportunità, però, si sono realizzate dopo la nostra uscita.

Nel frattempo, nonostante la mancanza di acquisizioni, la *performance* della so-

cietà è stata decisamente brillante: nel 2015 fece registrare 70 milioni di fatturato dai 60 del 2013. Ancora più importante il risultato sul fronte dei margini, con un *ebitda* che nel 2015 raggiunse gli 11 milioni. La generazione di cassa è risultata particolarmente sostanziosa portando l'indebitamento dai 20 milioni di fine 2013 ai 6 di fine 2015.

Con risultati così brillanti raggiunti in così poco tempo si decise di rafforzare la struttura azionaria per accelerare il processo di crescita della società. Venne così portato a bordo a inizio 2016 un nuovo socio, il fondo Progressio, aprendo un nuovo capitolo nella storia di Forestali. L'ingresso del nuovo azionista venne realizzato contestualmente ad un *re-leverage*, reso possibile dal marcato calo dell'indebitamento e ci consentì di rimborsare gli investitori con un risultato lusinghiero. Venne inoltre rafforzata ulteriormente la struttura di *management* con l'acquisizione di un direttore delle *operations*.

Si aprì a tutti gli effetti una seconda fase del nostro investimento in Forestali che vide il 2016 chiudersi con una *performance* particolarmente brillante in termini di marginalità (18,5% a fronte del 16% dell'anno precedente), grazie ad un mix di prodotti venduti eccezionalmente favorevole. Il 2017 si aprì con una forte risalita delle materie prime, che andò ad impattare i margini (già attesi in riduzione a fronte di un mix più standard), risultati a fine anno di circa l'11,5%. Grazie alla bravura di Guido e di tutta la squadra si riuscirono a limitare i danni e, con uno sforzo commerciale particolarmente importante, si conquistarono nuovi clienti e nuovi mercati (inclusa la Cina, per la quale il nostro team fornì un contributo importante), realizzando una espansione delle vendite di quasi il 10%, raggiungendo 79 milioni di euro. La ridiscesa dei prezzi delle materie prime avviatasi a fine 2017, consentì di puntare per il 2018 ad un *ebitda* in deciso incremento (finirà con raggiungere i 12,5 milioni di euro).

Nel frattempo, nel corso del 2017, venimmo contattati da una Spac tra i cui sponsor vi era il veicolo di Giovanni Campolo, che ci propose un'operazione che avrebbe portato alla quotazione della società in Borsa. Guido si disse subito entusiasta dell'operazione. Per parte nostra ci dicemmo interessati solo nella misura in cui avessimo potuto realizzare un'uscita completa (non volendo rimanere con una significativa minoranza in una società dal flottante limitato, da vendere comunque in tempi brevi).

Dopo una serrata trattativa, portammo a compimento l'operazione a maggio 2018. Forestali è da allora una società quotata alla Borsa Italiana. La società ha completato con pieno successo negli ultimi anni alcune delle acquisizioni che erano state negoziate durante il periodo del nostro investimento. Guido Cami rimane l'uomo chiave della società, con una partecipazione azionaria guidandola verso il raggiungimento di nuovi traguardi.

27

NB | AURORA

	Entry 2011	Exit 2017	
Fatturato mln euro	19	42	2,2x
Dipendenti	187	477	2,6x

2018

DBA Group by NB Aurora

Francesco Sogaro

Managing Director di NB Aurora



NB Aurora nasce come la naturale continuazione dell'attività di investimento di minoranza in Pmi Italiane del Fondo Italiano di Investimento con l'obiettivo di investire capitale paziente di minoranza in piccole e medie imprese italiane eccellenti per supportarne la crescita (*in primis* tramite acquisizioni) aiutando gli imprenditori a cambiare passo, aprire le società a *governance* più moderne e all'internazionalizzazione.

NB Aurora nasce quando i sottoscrittori di Fondo Italiano decisero di abbandonare la strategia di minoranza e cedere sul mercato secondario le quote del fondo. Dato che sarebbe venuto a mancare, a seguito della cessione ad un puro operatore di mercato, il cappello istituzionale che aveva contribuito a convincere piccoli imprenditori naturalmente restii ad aprire il capitale delle loro aziende a investitori esterni (gli azionisti di Fondo Italiano erano Cdp, le principali banche Italiane, Confindustria e il Mef), la scelta del team fu di supportare, tra tutti i numerosi fondi internazionali che parteciparono all'asta, l'unico che accettò il suggerimento di conferire il portafoglio non in un fondo di *private equity* classico ma in un veicolo di *permanent capital* (quotato in Italia) con modelli di remunerazione diversi dal *private equity* classico e più coerenti con l'originale filosofia di Fondo Italiano.

Neuberger Berman (*asset manager* americano con circa 500 miliardi di dollari in gestione) vinse la gara e nacque NB Aurora; un veicolo di *permanent capital* quotato alla borsa di Milano, che realizza investimenti principalmente di minoranza in piccole e medie aziende eccellenti alla ricerca di un investitore paziente, che supporta la crescita senza debito e con un orizzonte temporale coerente con i progetti di sviluppo industriale.

Gli imprenditori sono centrali nel progetto di NB Aurora, che non compra aziende, ma le accompagna in un percorso di crescita spesso riconsegnando nelle mani dell'imprenditore la quota detenuta o supportando delicate fasi di ricambio generazionale. L'imprenditore che decide di aprire il capitale a NB Aurora non è venditore

ma ricerca un compagno di viaggio per un periodo sufficientemente lungo per crescere e diventare un campione nazionale.

Su questi presupposti diventa naturale che il processo di selezione delle imprese parta dal capitale umano (imprenditore e *management*) prima ancora che dalla natura e tipologia del business e che la qualità dell'imprenditore conti più del *cash flow* o del mercato di riferimento. A questi imprenditori Aurora cerca di apportare le *best practice* di gestione delle aziende più grandi, il proprio bagaglio di esperienza, un *network* internazionale utile per crescere oltre i confini e il supporto manageriale del team e dei suoi *operating partners*.

NB Aurora nel tempo ha rafforzato i propri presidi a supporto di investimenti che rispettino i principi *Unri* portando nelle aziende le tematiche Esg per rafforzare la consapevolezza dell'importanza di misurare i risultati dell'azienda anche con parametri non squisitamente economici. Il tema della sostenibilità del business è poi diventato uno dei parametri fondamentali di selezione degli investimenti.

L'incontro con gli imprenditori di DbA è stato molto particolare. La storia dei quattro fratelli De Bettin, uniti allora come oggi, partiti dai monti di Costalisolo (frazione di Santo Stefano di Cadore dove, secondo i racconti quasi "mitologici" del fratello maggiore Francesco detto Franz, le galline hanno le mutandine per evitare di far rotolare le uova a valle) fondano uno studio integrato di ingegneria/architettura (i fratelli sono rigorosamente due ingegneri e due architetti) e osano sognare di diventare una realtà internazionale quotata.

Lavorano per grandi clienti sulla progettazione di reti e diventano prima di altri una società in grado di erogare servizi di consulenza, architettura *project management* e soluzioni Ict nella gestione del ciclo di vita di opere e infrastrutture *mission-critical*. Il primo *meeting* è illuminante, incontriamo degli imprenditori con una chiarissima visione sul futuro, c'è la necessità di trasformare uno studio di professionisti in una società che fa largo uso di tecnologia, parlano di Cyber security (siamo nel 2011), di IA, di programmazione di flussi, ma hanno un disperato bisogno di essere aiutati per mettere a terra i loro progetti. Ci chiedono capitali per l'azienda (100% in aumento di capitale) perché hanno sempre reinvestito in azienda quello che hanno guadagnato. Sono imprenditori sotto alcuni punti di vista ancora acerbi ma sono competenti, umili e appassionati; sanno sognare in grande ma comprendono che crescere costerà fatica, cercano talenti ma fanno fatica ad attrarre risorse in uno studio della provincia di Treviso; capiscono che con un investitore istituzionale e un progetto importante saranno in grado anche di attrarre le migliori risorse umane e su questo si innesta il nostro lavoro; nel mettere a disposizione di talenti imprenditoriali le *best practice*, nel supportare processi strutturati di assunzione delle decisioni e di crescita.

Decidiamo di investire con un aumento di capitale e iniziamo un percorso di supporto alla managerializzazione e alla strutturazione della società. Si trattava di trasformare un brillante studio integrato di professionisti in un'azienda con un modello di business che fosse in grado di beneficiare della grande competenza dei fondatori ma non fosse esclusivamente quello. Pochi mesi dopo il principale proget-

to industriale di sviluppo tecnologico di respiro europeo improvvisamente e imprevedibilmente si blocca. L'impatto è forte; la famiglia non ha i capitali per sostenere la società, ma noi la sosteniamo ed effettuiamo un secondo aumento di capitale (a sconto) garantendo alla famiglia una finestra temporale di 12 mesi per sottoscrivere alle medesime riviste condizioni la loro quota per evitare una eccessiva diluizione.

Gli imprenditori sospendono il pagamento dei loro emolumenti e insieme a NB Aurora viene fatto un *recovery plan*; la squadra si compatta sul nuovo progetto e la società riparte e gli imprenditori, non senza difficoltà, riescono a sottoscrivere il loro aumento di capitale riportando la loro quota alle condizioni pressoché iniziali. Da lì è un susseguirsi di sviluppi, prevalentemente all'estero e di progetti che portano infine la società alla Borsa. L'approdo in Borsa esige un passaggio ulteriore. L'accompagnamento di NB Aurora continua anche durante quella fase; in Borsa, infatti, cediamo gran parte delle quote (con un buon ritorno) ma rimaniamo azionisti stabili, e su loro specifica richiesta, rimaniamo in consiglio per continuare a supportare la società da cui usciamo solo diversi anni dopo completando il disinvestimento.

Mi sono sempre chiesto quali sono le variabili personali, a livello caratteriale e mentale, fondamentali per la riuscita in un lavoro come il nostro e credo la risposta più giusta sia: empatia e curiosità. L'empatia per riuscire a entrare in sintonia con gli imprenditori e trovare una modalità di interazione a due vie che aiuti a gestire una relazione. In fondo mettere un *private equiter* in un'azienda gestita da un imprenditore è come mettere i classici due galli nel pollaio e diventa essenziale trovare, ben prima di aver firmato l'investimento, una modalità di interazione chiara e condivisa che solo l'empatia aiuta a costruire. E poi la curiosità, non dare per scontato quello che hai imparato altrove ed essere disponibile a cambiare idea e ad avere senso critico verso le proprie convinzioni.

Abbiamo imparato dai nostri errori che la scelta più importante è quella che si fa sugli uomini e per chi fa minoranza questa scelta si declina *in primis* sull'imprenditore. Peter Lynch suggeriva di investire solo in aziende che possono essere gestite da un idiota perché, sosteneva, prima o poi arriverà. Noi investiamo solo con alcuni imprenditori e la loro permanenza alla guida è condizione (contrattuale) necessaria al nostro investimento.

Ai tanti criteri per misurare un "campione" (Irr, Cagr, numero di operazioni di successo, etc.) preferisco aggiungerne uno; ci si sente campioni quando pur facendo ottimi ritorni sul capitale molti degli imprenditori delle società da cui sei uscito decidono di investire nel veicolo che era loro socio o a suggerire ad altri imprenditori amici di aprire il loro capitale allo stesso fondo.

28

NB | RENAISSANCE

	Entry 2016	Exit 2020	
Fatturato mln euro	851	1.251	1,5x
Dipendenti	8.100	11.445	1,4x

2020

Engineering by NB Renaissance

Fabio Cané

Founder and Senior Partner NB Renaissance



NB Renaissance investe primariamente in eccellenze italiane del *mid-market* ad alto potenziale di crescita. Nata nel 2015 dallo *spin-off* del *private equity* di Intesa Sanpaolo, sponsorizzato dal team di gestione e dall'*asset manager* globale, NB gestisce oggi 2,8 miliardi di euro e 13 società partecipate tramite i propri fondi. Renaissance acquisisce tipicamente quote di maggioranza, lavorando a stretto contatto con gli imprenditori per favorire la crescita. Il team si concentra su quattro temi d'investimento: tecnologia e servizi professionali, industrie specialistiche di nicchia, sostenibilità ambientale e *healthcare*.

La strategia di creazione di valore si fonda su: (i) sviluppo del capitale umano; (ii) eccellenza operativa e innovazione; (iii) piani di sostenibilità ed efficienza energetica; (iv) digitalizzazione; (v) consolidamento dei settori industriali; (vi) sviluppo internazionale. Relativamente agli ultimi due, il team ha realizzato per le proprie partecipate oltre 70 *add-on* in più di 20 Paesi. Per Renaissance i principi di responsabilità ambientale, etica aziendale e tutela delle comunità sono *driver* di valore fondamentali della strategia d'investimento, che integra i fattori Esg in tutte le fasi: durante l'analisi preliminare, per valutare se la sostenibilità è parte del modello di business; nella fase di *due diligence*, per identificare i rischi e le opportunità legate alla creazione di valore; nella definizione dell'*equity story* vengono così elaborati piani d'azione Esg a 100 giorni (al fine di mitigare i rischi emersi) e a 3-5 anni (per miglioramenti strategici e operativi). Durante il periodo di gestione della partecipazione i piani vengono implementati e i parametri monitorati periodicamente, rientrando anche nei sistemi di incentivazione del *management*. Infine, durante il processo di vendita si quantificano gli obiettivi raggiunti. A tal fine Renaissance ha

rafforzato la propria struttura e le proprie competenze interne, migliorato la rendicontazione Esg dei fondi e delle società partecipate e costruito un solido modello di *governance*.

Un concreto esempio della strategia descritta è l'operazione che ha riguardato Engineering. L'investimento ha avuto luogo nel 2016 quando il fondatore, Michele Cinaglia, con cui c'era una conoscenza professionale di lunga data e una stima reciproca, ha ritenuto di vendere la sua quota a Renaissance. La motivazione sottostante era il concreto timore che la società potesse essere oggetto di una Opa da parte di azionisti che non riteneva idonei a traghettare l'azienda verso i nuovi e sfidanti obiettivi di crescita. La società necessitava infatti di investimenti importanti per beneficiare del processo di trasformazione digitale che avrebbe portato l'Italia a recuperare il *gap* con il resto d'Europa. Cinaglia sceglie dunque Renaissance. Investiamo in Engineering e, insieme al fondatore e ad Apax Partners, delistiamo la società. Da quel momento Engineering accelera la crescita (organicamente e attraverso acquisizioni), che da una media del 4% nei tre anni precedenti passa a circa il 10% nei quattro successivi, con ricavi netti in aumento da circa 850 milioni di euro nel 2015 a 1.250 milioni nel 2019. Non solo: gli investimenti e la R&S aumentano di circa il 40%, così come il numero dei dipendenti (da 8.100 a 11.445) e le giornate di formazione. Nel 2020 il nostro partner finanziario ha l'esigenza di liquidare la propria quota. Abbiamo chiaro che in Engineering c'è un notevole potenziale ancora inespresso, così decidiamo di rimanere azionisti in *partnership* con Bain Capital. Abbiamo altrettanto chiaro che il ricambio generazionale del *management team*, il ripensamento del modello operativo e il pieno sviluppo delle tecnologie digitali (*artificial intelligence*, *data analytics*, *IoT*, etc.) richiederanno almeno altri 4-5 anni di lavoro.

Oggi possiamo affermare che negli ultimi tre anni la società ha superato brillantemente la pandemia, adattando la propria struttura allo *smart working*. Una soluzione sviluppata da Engineering per l'analisi dei dati per la biosorveglianza dei cittadini è stata utilizzata con successo dalla Regione Veneto. Abbiamo scelto il nuovo *Ceo*, Maximo Ibarra, il nuovo presidente, Gaetano Miccichè, il *Cfo*, la responsabile delle Risorse umane e diverse prime linee manageriali, sia con assunzioni esterne che con la valorizzazione dei talenti già presenti nel gruppo. Tutte le scelte sono avvenute all'interno di un nuovo modello organizzativo. Sono state portate a termine importanti operazioni straordinarie, come lo *spin-off* di OverIt, leader nel *Field Service Management* che offre soluzioni basate sulla realtà aumentata, e 10 acquisizioni, inclusa l'opa su Be Shaping the Future che ha permesso a Engineering di entrare nel segmento ad alta crescita della consulenza strategica per il settore finanziario. Abbiamo investito anche nel capitale umano, raggiungendo i 15 mila dipendenti, con oltre 2 mila assunzioni nel solo 2022, principalmente di neolaureati Stem. È stato rinforzato anche il team Esg, per definire un percorso di decarbonizzazione e obiettivi puntuali e sfidanti, traggurati al 2026, su temi come *diversity e gender parity*. Tutto questo ha reso Engineering un gruppo da circa 1,7 miliardi di euro di fatturato, il doppio rispetto al 2015, con un *ebitda* intorno al 15%, decisamente superiore rispetto all'11% del 2015, a testimonianza del successo della scelta

strategica di migliorare il mix di offerta verso servizi a maggior valore aggiunto e soluzioni native digitali. Ora si può ipotizzare per la società un ritorno in Borsa da protagonista nel futuro prossimo.

La storia di Engineering dimostra come tenacia, passione, competenze strategiche e capacità di pensare fuori dagli schemi, puntando alla creazione di valore nel medio-lungo termine più che ai profitti del singolo anno, siano caratteristiche necessarie per diventare esempi di successo. L'esperienza è certamente un fattore fondamentale in questo mestiere. Non si deve però commettere l'errore di ancorarsi a modelli predefiniti. Un professionista deve avere *leadership* e far valere le proprie opinioni, ma senza essere autoritario e delegittimare il *top management* dell'azienda.

Al tempo stesso deve avere l'umiltà e la curiosità di saper ascoltare i colleghi più giovani, che possono contribuire con la freschezza delle loro idee e un maggiore contatto con le innovazioni tecnologiche. Un giovane ambizioso che intraprende questa carriera deve sapere che le conoscenze tecniche o i rendimenti di un'operazione sono le condizioni necessarie ma non sufficienti per eccellere. Il rispetto per l'azienda e i vari portatori di interesse, la reputazione sul mercato, il misurarsi non solo sulla *performance* finanziaria ma anche sui benefici apportati al sistema in cui si opera, in termini di nuova occupazione generata, formazione, ricerca, ambiente, per favorire uno sviluppo economico virtuoso, sono elementi cardine della mia visione della nostra professione. Sono pertanto i valori su cui mi confronto quotidianamente e gli obiettivi che abbiamo perseguito con l'investimento in Engineering. Sono e sarò sempre molto grato a Michele Cinaglia, che ci ha scelto nel ruolo di traghettatori della sua azienda verso una nuova dimensione. Questa sua scelta mi riempie ancora di orgoglio e responsabilità e mi auguro di essere in grado di riconsegnare al mercato un'azienda più solida, che possa continuare a crescere significativamente, a prescindere dai singoli azionisti o manager e raccogliere tutte le sfide in maniera virtuosa. Engineering è stata la prima operazione che abbiamo effettuato dopo lo *spin-off* da Intesa Sanpaolo; anche per questo avrà sempre un posto speciale nel mio cuore e nei miei ricordi, nell'auspicio di portare a termine con successo il ruolo assegnatomi dal fondatore.

29



	Entry 2016	Exit 2022	
Fatturato mln euro	150	400	2,7x
Dipendenti	650	1.650	2,5x

2022

Arcaplanet by Permira Associati

Francesco Pascalizi

Partner - Head of the Milan Office Permira Associati



Permira è un fondo di private equity globale, nato dall'unione di diversi operatori nazionali che hanno cominciato a operare in Europa dalla metà degli anni Ottanta. Il primo fondo Permira è stato raccolto nel 1996 per un ammontare di circa 900 milioni di euro, un record per l'epoca. Quasi 30 anni dopo, la raccolta nel 2023 dell'ultimo fondo per un valore di circa 17 miliardi di euro porta il totale delle masse gestite a circa 77 miliardi, collocando Permira tra i maggiori gestori di fondi di *private equity* a livello globale.

Permira opera tramite un team di oltre 300 professionisti specializzati in quattro aree tematiche di investimento: *consumer*, *technology*, *healthcare* e *services*. Il fondo ha sviluppato nel tempo due strategie per rispondere alle esigenze dei mercati nei quali opera; la strategia di *buyout*, che consiste nell'acquisizione di partecipazioni di controllo nelle società *target* e nel corso degli anni ha rappresentato il *core business* del fondo, proiettandolo tra i principali attori nel mondo degli investimenti di *private equity*, e la strategia *growth*, inaugurata nel 2018 e che prevede l'investimento in partecipazioni di minoranza in società dall'alto contenuto tecnologico.

La filosofia di investimento dei fondi Permira si è sempre focalizzata sulla *partnership* con società leader di mercato, con l'obiettivo di supportare imprenditori e *management team* nel raggiungimento di crescita sostenibile nel lungo periodo. Permira inoltre pone particolare attenzione al mantenimento e miglioramento della *value proposition* verso il cliente e verso il mantenimento del valore del *brand* in oggetto, anche in periodi di forte crescita.

I fondi Permira hanno da tempo adottato un impegno concreto in ambito Esg. Riteniamo che aziende ben governate ottengano risultati migliori, pertanto incorag-

giamo tutte le nostre società partecipate ad adottare gli stessi elevati standard di condotta etica, di integrità e di trasparenza che esigiamo verso noi stessi.

Il primo incontro con il fondatore e amministratore delegato di Arcaplanet è avvenuto nel 2015, un anno prima dell'ingresso di Permira nell'azionariato, in un ristorante vista mare della riviera Ligure, la cornice perfetta per un *deal* di successo! Arcaplanet era una azienda che seguivamo da tempo; la *performance*, infatti, aveva fatto sorgere nel nostro team un forte interesse e la convinzione che ci fosse ancora molto da fare per contribuire alla sua crescita. Il primo incontro con l'amministratore delegato ha rinforzato in noi la convinzione che Arcaplanet potesse essere l'investimento giusto per noi. Nella *leadership* dell'azienda abbiamo trovato una visione precisa ed entusiasmante, unita ad una rara capacità di gestione del *retail*. Dall'altra parte, il *management* ha visto in noi il partner ideale per sostenere la crescita di Arcaplanet per gli anni successivi.

L'interesse di Permira nei confronti di Arcaplanet è stato motivato sia da fattori esogeni che endogeni alla società. In primo luogo, Arcaplanet operava in un mercato molto interessante per via della sua scarsa maturità rispetto ad altre geografie europee, come evidenziato dalla bassa penetrazione delle catene di *pet-care* nel nostro Paese (circa 15% nel 2016) rispetto a Paesi come Germania (50%), Gran Bretagna (30%) e Stati Uniti (30%). In secondo luogo, l'assetto di mercato in Italia rappresentava una evidente opportunità di consolidamento, vista la posizione di *leadership* di Arcaplanet (circa il 35% di *market share*) seguita da *player* con *market share* inferiore.

Permira inoltre è stata attratta dalla *performance* molto positiva della società negli anni precedenti l'acquisizione; Arcaplanet è infatti cresciuta ad un ritmo medio del 30% annuo nel periodo 2005 - 2015. Infine, la qualità dell'imprenditore e amministratore delegato della società e di tutto il *management team* è stata fondamentale per aumentare il nostro livello di convinzione nell'investimento.

Durante il periodo di investimento, la società ha lavorato alla realizzazione di numerose leve di creazione di valore. Tra le principali:

- espansione del *network* fisico, con apertura di oltre 200 *stores* in 5 anni;
- investimenti sul canale digitale, con crescita del fatturato online di oltre 20x: Arcaplanet è oggi un *net winner* nel mercato *petcare* online in Italia;
- investimenti in digitalizzazione dell'azienda, con focus particolare su *digital marketing* e *CrM*;
- consolidamento del mercato con sei operazioni di M&A (5 acquisizione *bolt-on* e una acquisizione di dimensioni rilevanti);
- incremento di offerta di marchi esclusivi di alta qualità, sviluppati internamente con circa 20 nuovi marchi lanciati e incidenza sul fatturato passata da 10% a 50%;
- rafforzamento del *management team*, con innesti in ruoli chiave dell'organizzazione.

Nel corso del periodo di investimento vi sono stati diversi momenti sfidanti e colmi di difficoltà. Su tutti vale la pena menzionare il periodo attraversato dall'azienda durante la pandemia Covid 19. Anche durante il primo *lockdown*, i negozi

di Arcaplanet sono rimasti al fianco dei propri clienti. Il *management* ha messo in campo incentivi monetari e iniziative di flessibilità.

Nel corso del periodo di investimento l'attenzione verso tematiche di *Esg* è notevolmente aumentata. La società ha posto maggiore cura al tema della sicurezza alimentare e si è distinta per la grande attenzione nei confronti della propria forza lavoro, continuando a investire con oltre 26 mila ore di training nel 2020. Inoltre, durante il periodo di *ownership* di Permira, l'azienda ha inaugurato il nuovo headquarter di Carasco.

Per evidenziare il talento del *top management team* di Arcaplanet è stato sufficiente guardare alla *performance* aziendale di lungo periodo. In primis, Arcaplanet è stata la prima azienda nel comparto a guadagnare una massa critica e a adottare forti investimenti in *marketing*, essenziali per fare aumentare l'*awareness* del *brand*. I fondi Permira hanno cercato di valorizzare le competenze del *management* mettendolo nelle migliori condizioni di operare. In quest'ottica, possiamo ricordare il supporto fornito dai fondi Permira per la messa a terra di svariate operazioni di M&A, che hanno permesso all'azienda di consolidare la propria *leadership*, l'aggiunta di membri di rilievo al *management team*, che hanno apportato competenze distintive, la spinta sul canale digitale. Inoltre, nel corso dell'*holding period* abbiamo sempre riposto massima fiducia nel *management team*, sigillando una relazione di *partnership* che si è consolidata con il passare degli anni.

Non penso esista una formula valida per tutti per la riuscita in questa professione, posso pertanto condividere alcuni spunti che mi hanno aiutato nel corso della mia esperienza. Innanzitutto, ritengo sia indispensabile avere passioni e interessi al di fuori del lavoro; io sono un grande appassionato di sport e cerco di praticare attività regolarmente. Ho inoltre sempre avuto una forte determinazione, che mi ha aiutato a superare i momenti più critici della mia carriera. Sono poi una persona molto curiosa, che ha sempre cercato di sviluppare diversi interessi e di scoprire prospettive nuove. Inoltre, penso sia fondamentale scegliere collaboratori di cui potersi fidare, delegare il più possibile e cercare di fare crescere il team cedendo sempre maggiori responsabilità. Penso ci si possa definire *campioni* quando si agisce per il bene dell'azienda e quando si può dire di averla lasciata in condizioni migliori rispetto all'entrata. Ciò che mi rende più orgoglioso nel mio lavoro è la creazione di occupazione e la realizzazione di investimenti e di innovazione.

30



	Entry 2018	Exit 2022	
Fatturato mln euro	32	61	1,9x
Dipendenti	35	81	2,3x

2022

Save the Duck by Progressio Sgr

Angelo Piero La Runa
Senior Partner Progressio Sgr



Progressio Sgr gestisce fondi di *private equity* con un focus d'investimento sulle eccellenze imprenditoriali italiane, leader nei rispettivi settori di riferimento e contraddistinte da un alto potenziale di crescita, nonché dalla presenza di imprenditori e manager con riconosciute qualità professionali. Progressio è interamente detenuta dal *management team*, elemento che garantisce indipendenza e reattività nel processo decisionale e si distingue per il suo approccio imprenditoriale, proponendosi come partner proattivo nella creazione di valore, supportando il *management* nelle più importanti decisioni e apportando, attraverso un team dedicato, competenze in ambito strategico, finanziario, organizzativo, nonché nelle *operations* e nei processi di miglioramento degli aspetti legati sia alla digitalizzazione che alla sostenibilità.

Con riguardo a tale ultimo aspetto, Progressio Sgr è sia B Corp che *benefit company* e promuove attivamente l'implementazione di *best practice* Esg presso le partecipate dei propri fondi, credendo fermamente che il contemplare fattori legati alla sostenibilità nelle politiche e pratiche societarie consenta di creare valore a 360° nel contesto di riferimento, favorendo così uno sviluppo a lungo termine orientato al progresso sostenibile.

Nel 2017, nell'ambito della selezione degli investimenti del fondo Progressio Investimenti III, il team di Progressio ha avuto l'opportunità di incrociare Save The Duck, per la quale il *founder & Ceo* Nicolas Bargi stava incontrando fondi *private equity* che

potessero entrare nel capitale in sostituzione di una *holding* di matrice industriale che l'aveva molto aiutato nella fase di avviamento di Save The Duck e dell'omonimo *brand* (creato nel 2012), nonché per supportare concretamente l'azienda nella sfida legata al raddoppio del fatturato (da 30 milioni di euro a oltre 60 milioni), da realizzare principalmente tramite l'apertura di nuovi canali di vendita (*e-commerce* e *retail*) e il consolidamento della presenza diretta dell'azienda su mercati esteri già presidiati dal punto di vista commerciale. Progressio ha da subito mostrato un forte interesse per Save The Duck, basato principalmente sull'apprezzamento della marcata distintività dell'azienda, legata alla sua impostazione da *Esg-native*, e di conseguenza del suo *brand* che riesce a comunicare in maniera esplicita a tutti gli *stakeholders* il focus su temi quali l'*animal-free* e la sostenibilità.

Una volta realizzato l'investimento, il supporto del team di Progressio è stato orientato principalmente al rafforzamento della struttura organizzativa, nonché all'introduzione degli elementi e delle logiche caratterizzanti i canali di vendita diretti (appunto *e-commerce* e *retail*), in un'azienda nata e sviluppatasi molto bene fino a quel momento solo sul canale *wholesale*. Il risultato delle azioni implementate dal *management* di Save The Duck, con il supporto del socio istituzionale, si sono esplicitate nella realizzazione del piano industriale, nell'ambito del quale l'azienda è riuscita a centrare l'obiettivo del raddoppio del fatturato: presidiando in misura importante il canale *e-commerce*, strutturando un'organizzazione *retail*, che ha aperto i primi 5 *stores* nonché decine di "*pop-up*" all'interno di *department stores* in Europa e in Cina, già impostata per l'implementazione della successiva fase di sviluppo, nonché avviando la presenza diretta in Usa, con una propria filiale, propedeutica all'espansione di Save The Duck in quello che rappresenta il suo primo mercato estero.

Il Dna dell'azienda e le indubbie capacità professionali del *management team* hanno consentito a Save The Duck di affrontare e superare senza particolari problemi un passaggio molto critico, per il sistema economico in generale e per il settore abbigliamento nello specifico, come quello relativo alla pandemia legata al Covid-19. Periodo che l'azienda ha superato senza problemi di liquidità e registrando soltanto una minima flessione del fatturato 2020 (pochi punti percentuali a fronte delle decine di punti percentuali perse dalla gran parte delle realtà appartenenti al "sistema moda"), proprio grazie alla combinazione dei fattori che contraddistinguono i prodotti Save The Duck. Principalmente: (i) la forte attrattività di una proposta di prodotto legata in maniera originale e reale ai temi relativi alla sostenibilità; (ii) la "democraticità" del prezzo; (iii) la facilità intrinseca dei capi Save The Duck per essere scelti e acquistati sul canale *on-line*.

Seppur il caso Save The Duck consenta di "misurare" concretamente il favore riservato dai clienti finali per prodotti fortemente connotati dal punto di vista della sostenibilità ambientale, è importante sottolineare che anche su questo ambito, nonostante le caratteristiche da *Esg-native*, l'azienda ha potuto beneficiare significativamente del supporto fornito dal socio istituzionale. Ciò in quanto il team di Progressio ha supportato la partecipata nella "sistematizzazione" delle tante attività *Esg* legate appunto al Dna dell'azienda, nonché al miglioramento degli ambiti all'inizio meno presidiati (come ad esempio la *governance*), al fine di adottare una serie di programmi che hanno consentito all'azienda di poter meglio programmare e poi misurare concretamente le tantissime attività in questo ambito che venivano già svolte in azienda in maniera assolutamente naturale e spontanea, come ad esempio la gestione responsabile della catena di fornitura e la promozione di un crescente utilizzo di materiale riciclato (sia per i tessuti che per le imbottiture) per la realizzazione dei propri capi, così come il raggiungimento della *carbon neutrality*. Il percorso svolto in ambito *Esg* ha altresì portato l'azienda ad ottenere la certificazione B Corp nel 2019 e a trasformarsi in società *benefit*, a testimonianza della volontà di coniugare la creazione di valore economico con la creazione di valore sociale e ambientale.

L'investimento di Progressio in Save The Duck si è concluso nel 2022 con il passaggio di mano a due imprenditori di caratura internazionale, che affiancheranno Nicolas Bargi in un programma di sviluppo a medio-lungo termine, apportando le loro competenze sui canali B2C a livello globale. L'esperienza su questo investimento ha confermato la validità degli elementi necessari per poter realizzare un buon *deal*: lato azienda è necessario individuare una realtà che abbia una significativa distintività nel proprio mercato di riferimento, soci-gestori *outstanding* (in questo caso era il fondatore), che vedano nel socio istituzionale un partner con il quale lavorare in sinergia, un *management team* qualificato; mentre da parte del fondo *private equity* è necessario riuscire a far condividere un'agenda ambiziosa (quindi molto di più del solo *business plan*) e soprattutto un metodo di lavoro sviluppato grazie all'esperienza acquisita in diversi settori e molteplici ambiti. Ciò si può ottenere solo affiancando costantemente il *management team*, ovviamente senza alcuna invasione di campo sulle scelte operative, per far sì che l'agenda e il metodo di lavoro siano sempre più interiorizzati in azienda. In sintesi, bisogna saper incidere sulla partecipata, combinando la comprensione (e il rispetto) di ciò che avviene in azienda con l'estrema preparazione e professionalità, in una parola, autorevolezza, con la quale si propongono delle strade diverse, a volte più difficili, rispetto a quelle battute fino a quel momento.

31


**Riello
Investimenti SGR**

	Entry 2013	Exit 2015	
Fatturato mln euro	21	48	2,3x
Dipendenti	22	47	2,1x

2015

Golden Goose by Riello Investimenti Partners Sgr

Andrea Tomaschù

Amministratore Delegato Riello Investimenti Spa



Riello investimenti Sgr è una società di gestione di fondi mobiliari chiusi riservati indipendente nata nel 2002 che gestisce oggi il suo terzo fondo di *private equity*.

I fondi sono sempre stati dedicati all'acquisizione di partecipazioni di controllo in imprese italiane piccole e medie che presentano un elevato potenziale di creazione di valore connesso anche a opportunità di aggregazioni, di internazionalizzazione e di crescita organizzativa. La strategia d'investimento è caratterizzata da un approccio industriale, in grado di bilanciare il necessario *know-how* finanziario con una gestione attiva degli investimenti, con una attenta conoscenza delle dinamiche aziendali. Nel corso degli ultimi quattro anni Riello investimenti ha incluso gli aspetti Esg nel proprio processo di investimento, creando un approccio strutturato con una specifica *policy* di responsabilità sociale e realizzando un modello proprietario di analisi e valutazione Esg.

L'acquisizione di Golden Goose Deluxe Brand è nata come una operazione condivisa fra Riello investimenti e Style Capital sia per ragioni dimensionali, l'investimento in *equity* era rilevante per entrambi i fondi, sia per una condivisione del rischio. Un rischio che appare oggi quasi trascurabile alla luce dello straordinario sviluppo della società, ma che allora appariva più significativo tenuto conto che la società esprimeva un fatturato di poco superiore ai 20 milioni di euro e contava poco più di 20 dipendenti.

Valutare e comprendere una società che opera nel settore della moda, e in questo caso nel segmento di fascia alta, è un'operazione difficile. Sono molti, infatti, i *brand* che si affacciano periodicamente sul mercato e godono di un momentaneo, anche se non necessariamente breve, successo, ma nel lungo periodo non riescono a mantenere le proprie promesse. Comprendere quindi se il *brand* che si ha di fronte ha potenzialmente un respiro di lungo termine, che vada al di là del periodo limitato nel quale il fondo è presente nel suo capitale, è di fondamentale importanza.

In questo caso, almeno per noi, è stato decisivo l'incontro, e gli approfondimenti che ne sono seguiti, con i due coniugi fondatori e stilisti Alessandro Gallo e Francesca Rinaldo. Parlando e confrontandosi con loro non solo appariva chiaro che non si trattava solo di due stilisti fortunati che quasi per caso avevano indovinato un prodotto di successo, la *sneaker*, ma di persone con una visione assai più ampia e profonda del *brand*, del suo stile e della direzione creativa che avrebbe dovuto seguire. In altre parole, una cultura creativa e una visione di insieme, stilistica, ma anche economica, dalla quale si traeva il convincimento che la società avesse più di una potenzialità per svilupparsi nel lungo termine.

La scelta di investire è quindi stata maturata su questo convincimento unitamente alle azioni da porre in essere per far sì che le potenzialità del *brand* potessero effettivamente svilupparsi. Golden Goose al momento dell'acquisizione era una società di ridotte dimensioni e con un imprenditore/stilista, Alessandro Gallo, su cui gravava tutto il peso della gestione aziendale, dall'attività creativa, alla gestione commerciale, alla selezione dei fornitori fino alle funzioni amministrative.

Una prima esigenza è stata quindi quella di affiancare ai fondatori un piccolo gruppo manageriale che potesse contribuire allo sviluppo commerciale e organizzativo della società facendone emergere le reali potenzialità. Vennero inseriti tre manager Silvio Campara, Sandro Baggiani e Danilo Piarulli, rispettivamente direttore commerciale, direttore delle *operations* e direttore finanziario. Tre manager che si sono dimostrati non solo affiatati e non avviene sempre, ma così capaci che sono in azienda ancora oggi dopo averla trasformata in una grande società del settore moda, con Silvio Campara che ne è ormai da alcuni anni il bravissimo amministratore delegato.

La seconda linea di intervento è stata la decisione di avviare l'apertura di *flagship store* monomarca nelle principali città europee ed extra europee. Tenuto conto dell'investimento elevato per i singoli punti vendita si trattava di una scelta onerosa, e quindi rischiosa, e dai tempi non certi dal momento che le *location* desiderate nelle diverse città non sono sempre disponibili al momento della ricerca e occorre

quindi attendere anche diversi mesi se non uno o più anni. Fino a quel momento Golden Goose veniva distribuita solo in negozi multimarca di fascia alta attentamente selezionati, ma uno sviluppo della società doveva necessariamente essere promosso anche attraverso negozi propri in grado di comunicare l'immagine del *brand* e la propria visione stilistica. Di qui le aperture di Milano, Parigi, Amsterdam, Londra, New York, Tokyo alle quali, negli anni seguenti, ne sono seguite molte altre.

Unitamente all'avvio di una strategia *retail* era necessario avviare anche una politica di comunicazione che la società non aveva mai fatto su canali tradizionali soprattutto per scelta, di qui l'avvio di qualche uscita su alcune riviste selezionate e l'apertura di un sito Internet, che sorprendentemente la società non aveva, e l'avvio, un anno più tardi, dell'*e-commerce* che ormai tutti i *brand* del settore moda avevano e non poteva mancare.

L'insieme di questi cambiamenti ha consentito alla società di accelerare la crescita, passando dagli iniziali 20 milioni di fatturato al momento dell'acquisizione, ai 29 milioni dell'anno seguente, ai 48 milioni del secondo anno e ai 76 milioni di euro al terzo anno con un margine operativo lordo superiore al 25%.

Il disinvestimento è avvenuto all'inizio del terzo anno sulla base di un interesse non sollecitato da parte di un altro investitore istituzionale e che abbiamo accettato anche sulla considerazione che sia per Riello investimenti che per Style Capital i fondi in gestione erano giunti a scadenza e il tempo a disposizione era quindi quasi terminato. In ultimo va ricordato che i fondi di *private equity* sono sicuramente degli acceleratori della crescita, ma questo si fonda quasi sempre, come in questo caso, su una società con forti potenzialità di sviluppo e un team manageriale capace; l'una senza l'altro non avrebbero raggiunto gli eccellenti risultati che noi abbiamo visto e che la società ha continuato a registrare nella crescita degli anni futuri dopo la nostra uscita dal capitale.

32

Sofinnova
partners

	Entry 2006	Exit 2013
R&D	Investiti 18 mln euro	
Brevetti	Deposito di 6 brevetti	

2014

EOS by Sofinnova Partners

Graziano Seghezzi

Managing Partner Sofinnova Partners



Sofinnova partners è una delle società europee leader nel *venture capital*, specializzata nelle scienze della vita con particolare focus sulla sanità e la sostenibilità. Con una ricca storia e una profonda conoscenza dei settori in cui opera, Sofinnova investe in aziende in tutte le fasi del loro sviluppo, da quelle iniziali alle fasi *late stage*.

Il modello di business di Sofinnova Partners è basato su un solido progetto di creazione di valore con due pilastri: le persone e la scienza. Il pilastro *Persone* si concretizza nell'ampio supporto fornito agli imprenditori e ai team di gestione, che comprende guida operativa, assistenza alla gestione strategica e acquisizione di talenti, creando un ambiente che favorisca una crescita e un successo duraturo. Il pilastro *Scienza* rappresenta il costante sostegno di Sofinnova all'innovazione scientifica, garantendo che le aziende nel suo portafoglio abbiano il potere di produrre farmaci innovativi e soluzioni sostenibili, segnando così un impatto tangibile nei loro rispettivi campi.

Abbiamo incontrato Silvano Spinelli e Gabriella Camboni davanti a un caffè per parlare della nuova azienda che volevano creare da zero. Avevano terminato il loro precedente progetto imprenditoriale, anch'esso una società in portafoglio a Sofinnova, chiamata Novuspharma, pochi mesi prima. La domanda che avevano in testa era: che cosa facciamo adesso? Durante il nostro incontro, Silvano e Gabriella ci hanno spiegato come avessero individuato un *gap* nel processo di sviluppo di nuovi farmaci oncologici. Si erano resi conto che erano necessari denaro e competenze per collegare la ricerca accademica e lo sviluppo farmaceutico, due mondi che, all'epoca, non condividevano ancora un linguaggio comune.

EOS (Ethical Oncology Sciences) era una proposta di investimento drasticamente diversa rispetto a Novuspharma. In Novuspharma c'erano prodotti concreti da considerare e in cui investire; per EOS, c'erano solo un'idea sulla carta e la competenza straordinaria dei managers. Silvano e Gabriella offrivano il loro impegno a tempo pieno per il progetto. La semplice domanda che ci hanno fatto era: Sofinnova

avrebbe dato loro fiducia e li avrebbe sostenuti nuovamente, sia finanziariamente che con la propria esperienza nella costruzione di un'azienda?

Dopo un'attenta riflessione decidiamo di offrire un investimento *seed* di 1 milione di euro per consentire a Silvano e Gabriella di trovare la giusta ricerca e trasformarla in nuovi farmaci oncologici. Il resto è storia. È interessante notare che Silvano, Gabriella e Sofinnova hanno deciso di continuare a collaborare dopo l'esperienza EOS. Insieme, nel 2015, abbiamo fondato BioVelocita, il primo acceleratore biotecnologico italiano, in Italia, la cui missione era replicare il successo di EOS su scala più ampia. È questa l'iniziativa che ha consolidato la presenza di Sofinnova sul territorio nazionale, permettendoci di diventare oggi un investitore leader nel settore *biotech*.

Silvano e Gabriella hanno abbracciato la strategia di finanziamento del *de-risking* proposta da Sofinnova. Un finanziamento a *milestones* che fornisce capitale man mano che l'azienda raggiunge obiettivi di riduzione del rischio.

Nel processo decisionale di investimento per EOS che sviluppa farmaci innovativi contro il cancro, l'integrazione dei fattori Esg non è stata solo strategica ma intrinsecamente allineata con la natura del settore sanitario e con l'etica di Sofinnova Partners. La sanità racchiude una solida componente Esg, dato il suo impatto diretto sulla salute e sul *well-being*, che è intrinsecamente sociale e, quindi, etico.

In Sofinnova diamo importanza al ruolo delle persone a tutti i livelli. Come già accennato, tutto inizia con la selezione dello scienziato/imprenditore, ma non ci si ferma qui. Nel corso della vita dell'azienda, grazie alla nostra vasta rete, aiutiamo gli imprenditori a costruire i loro team, i loro consigli di amministrazione e le loro *suite* di consulenza. EOS non fa eccezione. All'inizio della vita dell'azienda abbiamo aggiunto Jacques Theurillat come presidente del consiglio di amministrazione. Jacques a quel tempo era amministratore delegato di Serono, una delle più grandi aziende biotecnologiche europee. Oggi è partner di Sofinnova.

Attraverso il nostro ruolo di consiglieri d'amministrazione aiutiamo le aziende anche contribuendo a decisioni strategiche importanti. Siamo particolarmente coinvolti nella strategia di finanziamento delle nostre società in portafoglio. Ultimo, ma non meno importante, aiutiamo nell'uscita che spesso avviene tramite M&A come è avvenuto per EOS. Nel corso dei suoi 50 anni, Sofinnova ha sviluppato un *network* significativo nell'ambito dell'industria farmaceutica e dei dispositivi medici. Aiutiamo i nostri imprenditori a entrare in contatto praticamente con qualsiasi potenziale acquirente e ci assicuriamo che i nostri imprenditori stiano costruendo solide relazioni con gli interlocutori giusti nelle aziende giuste.

Ogni azienda, si sa, attraversa momenti difficili: EOS non è stata un'eccezione. Quello più critico si è verificato qualche anno dopo il nostro investimento. Silvano e Gabriella avevano individuato tre progetti scientifici interessanti e li avevano portati nella *pipeline* dell'azienda. Avere più progetti in un'azienda biotecnologica è un buon modo per ridurre il rischio diversificando l'investimento. Come tipico delle iniziative biotecnologiche in fase iniziale, due dei tre prodotti non hanno mostrato proprietà farmaceutiche adeguate ed erano stati dismessi; sfortunatamente, questo includeva anche il prodotto più avanzato dell'azienda.

Pertanto, dopo qualche anno di lavoro e diversi milioni investiti, EOS si è trovata con un solo prodotto in fase di sviluppo precoce. Abbiamo quindi organizzato un incontro decisivo con Silvano e Gabriella per discutere delle sorti dell'azienda. Francamente avevamo cominciato l'incontro pensando che probabilmente avremmo dovuto chiudere l'azienda. Al termine dell'incontro abbiamo invece deciso di puntare tutto sul prodotto rimanente e di fare un ulteriore investimento di dimensioni significative. Quella decisione, non facile, si basava esclusivamente sulla convinzione di Silvano e Gabriella che il prodotto rimanente fosse "il farmaco giusto". Se oggi siamo qui a raccontare la storia di EOS è perché la loro intuizione si è rivelata esatta. Due anni dopo abbiamo ottenuto risultati clinici brillanti che hanno aiutato l'azienda a realizzare la sua uscita in M&A.

Ci sono due momenti chiave nella vita di un investimento. Il primo è breve e intenso: l'investitore deve decidere di effettuare un investimento. Per prendere questa decisione, un *venture capitalist* che investe in aziende in fase iniziale deve operare con dati estremamente limitati. Non ci sono numeri da analizzare, non c'è una stima della crescita dei profitti, nessuna sinergia da mettere in atto. Ci sono solo dati scientifici incompleti. Pertanto, un *venture capitalist* deve avere fiuto, convinzione e coraggio. Fiuto per riconoscere l'opportunità di investimento e poi convinzione e coraggio per seguire il proprio *fiuto*. Tutto ciò conta però solo per il 20% di un investimento di successo.

Il secondo momento chiave è molto più lungo e conta per l'80% del successo. Un investitore deve avere un effetto positivo sulla crescita dell'azienda attraverso la sua partecipazione attiva al consiglio di amministrazione. È attraverso questa attività che un investitore ha il maggiore impatto sul ritorno sull'investimento. Un consigliere d'amministrazione di successo deve avere due caratteristiche chiave: visione strategica e determinazione.

Nel nostro settore si sente spesso l'espressione: "Vali tanto quanto la tua ultima uscita". Questa è un'affermazione vera, in effetti. È una *conditio sine qua non* per un *campione* di riuscita. A Sofinnova, tuttavia, non consideriamo la *performance* finanziaria l'unico fattore. Un *campione* Sofinnova deve avere anche una *performance* di grande impatto sociale sia all'interno che all'esterno dell'azienda. Da un partner di Sofinnova, ci si aspetta un contributo positivo alla crescita dell'ecosistema, ovunque sia attiva la nostra società. Le scienze della vita sono un campo emergente che ha un enorme impatto sulle nostre vite e sulle nostre società. I nostri investimenti, attività e azioni devono contribuire a costruire l'ecosistema delle scienze della vita per garantire un futuro migliore, ottenendo al tempo stesso dei ritorni finanziari.

33



	Entry 2008	Exit 2012	
Fatturato mln euro	38	103	2,7x
Dipendenti	110	218	2,0x

2012

Ligh Force Twin Set by Style Capital Sgr

Roberta Benaglia
Ceo Style Capital Sgr Spa



La missione di Style Capital, essendo noi un fondo di *private equity* verticale sulla *industry* del *fashion*, è di investire su quegli imprenditori e quei *brand* che a nostro avviso hanno un forte potenziale di crescita dimensionale, oltre che capacità di affermazione internazionale, grazie a un punto di vista creativo e di prodotto unici, che derivano da un Dna di marca molto chiaro e distintivo.

A questi imprenditori e a questi *brand* noi ci affianchiamo, cerchiamo di sostenerli, di guidarli e di consigliarli al meglio, per permettere loro di affrontare le sfide che un mercato intenso, affollato e competitivo come quello della moda obbliga ad affrontare giorno dopo giorno.

Grazie alla nostra esperienza, alle nostre conoscenze, al nostro *network*, siamo in grado di creare delle opportunità per le aziende che diventano parte della nostra famiglia, oltre che di fornire quegli strumenti che aiutano ad accelerare il percorso evolutivo di ogni singola realtà nella quale decidiamo di investire.

È un lavoro quotidiano di confronto, di analisi finalizzate a definire le priorità strategiche e le scelte operative, che non sono mai un copia/incolla di qualcosa che è già stato fatto in passato, perché ogni azienda è diversa dall'altra e ogni storia imprenditoriale ha le sue specificità. Analizzare il contesto, porsi degli obiettivi e individuare le soluzioni corrette per raggiungerli è il contributo che abbiamo l'ambizione di portare ai progetti in cui investiamo. La nostra volontà è creare valore per l'azienda e conseguentemente per i nostri investitori, e questo obiettivo si raggiunge soltanto grazie a un allineamento di interessi con i nostri soci imprenditori, con i quali il dialogo e il confronto deve essere costante.

Twin Set è stato uno dei primi investimenti del quale ci siamo occupati ed è rappresentativo di come il lavoro a quattro mani, con l'imprenditore Tiziano Sgarbi e la

moglie direttrice creativa Simona Barbieri, abbia funzionato alla perfezione. Il primo incontro risale addirittura al 2007, nel quale siamo riusciti a spiegare come opera un fondo di *private equity* e quale avrebbe potuto essere il nostro contributo al progetto. Superato un primo scetticismo iniziale e dopo aver imparato a conoscerci, in una logica di *partnership* abbiamo iniziato a ragionare sulle linee strategiche del piano di sviluppo del *brand* trovandoci spesso in accordo su quali fossero le scelte migliori per garantire la crescita e lo sviluppo. Così, a distanza di un anno e mezzo dal nostro primo incontro, a dicembre 2008 si è perfezionato il nostro ingresso nel capitale della società.

L'investimento aveva come obiettivo quello di sostenere il piano strategico dell'azienda in termini di crescita internazionale, sviluppo del canale *retail* e incremento della *brand awareness*. È stato portato avanti un percorso di evoluzione qualitativa della distribuzione *wholesale* grazie anche al lancio di nuove linee di prodotto (intimo-mare, calzature e linea *kids*) e si sono raggiunti obiettivi di rafforzamento della presenza del *brand* nei principali mercati europei. Con riferimento al canale *retail*, l'obiettivo è stato quello di elevare la rete dei negozi sia tramite la progettazione e sviluppo di un nuovo *store concept*, sia tramite la scelta di aprire monomarca in *location* di prestigio che hanno incrementato la notorietà del *brand*. Dal 2009 al 2012 sono stati aperti 10 nuovi *stores* in Italia.

A seguito di questa strategia portata avanti con coerenza dal 2008 al 2012 il fatturato è cresciuto da 38 milioni a 145 milioni, mentre l'*ebitda* è passato da 7 milioni a 39 milioni di euro, una progressione straordinaria che ci ha permesso di ottenere dall'investimento un ritorno di nove volte il capitale investito. Ovviamente, ci sono stati anche momenti in cui la nostra visione e quella dell'imprenditore non sono state completamente allineate, ma alla fine si è sempre trovata una sintesi grazie allo sforzo di ascolto reciproco fatto da entrambe le parti.

Questa predisposizione e questo atteggiamento di apertura mentale è fondamentale nel nostro mestiere perché è quello che aiuta a superare le *impasse* decisionali e ha permesso di mettere l'imprenditore nella condizione di valorizzare le proprie capacità e mettere a terra la visione comune.

La nostra presenza, infatti, lo ha dotato di quella sicurezza che deriva dall'avere qualcuno al proprio fianco con cui condividere importanti decisioni strategiche e al contempo la solidità patrimoniale per potersi permettere di fare alcuni passi (penso alla apertura di negozi) che sarebbero stati altrimenti troppo rischiosi.

In conclusione, quindi, il nostro lavoro diventa di successo, quando si riescono a individuare le opportunità sul mercato, si riesce a creare una chimica nella gestione del progetto con i propri soci e grazie a questa sintonia di gestione si guidano le aziende e il *management* ad effettuare le mosse giuste per raggiungere gli obiettivi definiti nel piano strategico. Per fare questo serve un grande lavoro di intelligenza emotiva, bisogna avere la sensibilità della gestione dei rapporti personali, ma al contempo la risolutezza di tenere la barra a dritta quando si è fermamente convinti delle proprie posizioni. Sembrano concetti facili e addirittura banali, ma la loro applicazione pratica nel quotidiano è tutt'altro che scontata. Nel nostro Fondo da sempre siamo attenti alle dinamiche Esg che sono ormai ovviamente ineludibili. Oltre ad avere moltissime donne in posizioni apicali, sia nella Sgr che nelle partecipate, abbiamo addirittura investito in una azienda di *denim upcycling* (Re/Done con base a Los Angeles in California) già nel lontano 2018. In tutte le nostre *target* abbiamo progetti che sposano i valori Esg, sia a livello di manifattura, che di collezione, che di gestione ma questo ovviamente oggi è imprescindibile e per fortuna è un percorso dal quale non si torna indietro perché le nuove generazioni questi valori li hanno nel Dna e pretendono che i loro marchi di riferimento li sposino senza se e senza ma.

34



	Entry 2019	Exit 2022	
Fatturato mln euro	352	851	2,4x
Dipendenti	2.000	2.800	1,4x

2023

EuroGroup Laminations by Tikehau Capital

Roberto Quagliuolo

Deputy Head of Private Equity Tikehau Capital



Affiancare e supportare imprenditori e manager nel percorso di crescita delle proprie aziende, con un focus sulla transizione energetica, è l'obiettivo che Tikehau Capital si pone come investitore di *private equity*.

L'ingresso nel capitale di EuroGroup Laminations si è dimostrato da subito perfettamente in linea con la nostra strategia d'investimento per due elementi fondamentali: da un lato l'esigenza da parte delle famiglie fondatrici e del *management team* di trovare un partner affine che apportasse il capitale e le competenze strategiche necessarie per cavalcare la forte crescita attesa, e dall'altro la possibilità per Tikehau Capital di contribuire attivamente allo sviluppo di un'azienda *leader* globale nella produzione di un componente chiave per i veicoli elettrici di nuova generazione.

L'esigenza di trovare un partner affine si è incontrata positivamente con il Dna imprenditoriale di Tikehau Capital: un *asset manager* indipendente fondato vent'anni fa da due giovani imprenditori che, partiti da zero, sono ancora oggi alla guida di un gruppo che gestisce 40 miliardi di euro a livello globale. Questa matrice imprenditoriale si riflette nel nostro approccio di investitore e di azionista nelle società nel nostro portafoglio, caratterizzato da una elevata vicinanza al *management* nella comprensione delle decisioni da prendere quotidianamente.

L'esposizione di EuroGroup Laminations alla mobilità elettrica si è a sua volta incontrata positivamente con il focus sulla decarbonizzazione della nostra strategia di *private equity*. Il fondo che ha investito in EuroGroup Laminations si chiama, infatti, Tikehau Energy Transition e promuove obiettivi di investimento sostenibile

nel campo della transizione energetica e della decarbonizzazione. Ad oggi ha investito oltre un miliardo di euro in Europa in 14 aziende che attraverso la propria crescita contribuiscono ad accelerare la mobilità sostenibile, l'efficienza energetica, la generazione di energia rinnovabile, e la riduzione delle emissioni di CO₂.

EuroGroup Laminations ha tutte le caratteristiche di cui siamo costantemente alla ricerca: un livello di ambizione altissimo, un piano di crescita chiaro e realizzabile, e dei manager e azionisti con cui condividiamo principi e valori. Fondata in provincia di Milano da tre cugini alla fine degli anni '60, la società è diventata prima leader mondiale nella produzione di statori e rotor, componenti chiave dei motori elettrici, e in seguito, grazie alla lungimiranza del proprio *management*, si è trovata davanti all'opportunità epocale di entrare nel mercato della mobilità elettrica.

La messa a terra di questo ambizioso progetto prevedeva l'ingresso nel capitale di un fondo di *private equity* come azionista di minoranza, per apportare le risorse finanziarie e il supporto strategico necessari per promuovere la crescita nel segmento della mobilità elettrica e rendere la società pronta ad una successiva quotazione in borsa.

Sin dal primo incontro con Sergio Iori (presidente), Marco Arduini (amministratore delegato), e Isidoro Guardalà (*Cfo*), rappresentanti sia del *top management* che dell'azionariato della società, abbiamo apprezzato la chiarezza della loro visione imprenditoriale e l'unicità del progetto presentato. Da quel momento in poi, il nostro obiettivo è stato quello di avvicinare i nostri rispettivi mondi, quello dell'imprenditoria e quello del *private equity*, per creare le condizioni per una *partnership* di successo, rendendo chiaro quale potesse essere il nostro contributo oltre al mero apporto di capitale.

A tal fine, la combinazione del nostro approccio di *partnership capital* e del nostro angolo tematico legato alla transizione energetica, si sono rivelati fattori differenzianti che ci hanno permesso di concludere un'operazione primaria in un contesto di mercato difficile come quello del 2020, in cui iniziavano a propagarsi nell'economia e nel tessuto sociale gli effetti del Covid-19. La nostra forte convinzione nelle prospettive di crescita della mobilità elettrica si è rivelata chiave non solo nel prendere la decisione di investimento in quel momento, ma anche nel decidere di portare avanti nel corso del 2022, di comune accordo con manager e altri azionisti, il progetto di quotazione in borsa in una situazione di mercato complicata dalle incertezze macroeconomiche e geopolitiche legate al rialzo dei tassi, alla crisi delle *supply chain* globali e allo scoppio del conflitto in Ucraina.

Il raggiungimento di questo traguardo, culminato nella quotazione su Euronext Milan nel febbraio del 2023, è stato reso possibile principalmente dall'infaticabile lavoro del *management* di EuroGroup Laminations, e in secondo luogo dal nostro supporto su diversi fronti. Tra questi, probabilmente i più rilevanti sono stati: (i) la ridefinizione della struttura organizzativa sulla base delle due *business unit* del gruppo, quella dei segmenti industriali tradizionali e quella dell'Ev & Automotive invece che sulla base delle *legal entity* e (ii) il forte rafforzamento della prima linea di *management* con l'ingresso di diverse risorse dall'esterno, tra le quali *general manager* per geografie chiave (Emea, Cina), *Deputy Cfo*, *Chief performance officer*

(*Cpo*), e *Chief technology officer (Cto)*. In particolare, l'ingresso del *Cpo* è stato volto ad aumentare il focus sull'efficienza operativa in un contesto di elevata crescita del fatturato, mentre quello del *Cto* è stato finalizzato a sistematizzare le attività di ricerca e sviluppo al fine di proporsi sempre più come un partner per i propri clienti rispetto ad un semplice fornitore.

Il nostro contributo ha interessato anche aspetti più trasversali, quali la reportistica economico-finanziaria e gestionale e la razionalizzazione dei processi decisionali interni con la creazione di comitati dedicati, tematiche particolarmente rilevanti in un contesto in cui, nel giro di due anni, il fatturato è aumentato del 140%, l'*ebitda* è più che triplicato, e l'*order book* dell'Ev & Automotive ha raggiunto quasi 6 miliardi di euro.

Inoltre, partendo da un profilo di sostenibilità intrinseco nelle attività, legato proprio al contributo diretto alla transizione energetica e alla mobilità sostenibile, la società ha portato avanti anche una formalizzazione del proprio profilo Esg, in particolare tramite l'ingresso di un Esg manager, la redazione del primo bilancio di sostenibilità e il monitoraggio della *carbon footprint*. L'insieme di questi fattori ha promosso un'accelerazione della maturazione trasversale di EuroGroup Laminations.

Come investitori nel *private equity* ci viene richiesto un bagaglio di competenze versatile e poliedrico, che include competenze sul piano finanziario, sensibilità commerciale e visione industriale, abilità negoziali, comprensione e adeguata ponderazione di svariati aspetti, quali tematiche legali e fiscali, oltre alla capacità di sintetizzare opportunamente tutto questo in una valutazione economica secondo un determinato profilo di rischio e rendimento. È un processo di apprendimento continuo.

Non ci si può tuttavia considerare dei professionisti completi senza un'adeguata maturità sul piano delle relazioni personali e la capacità di combinarla con competenze tecniche, sia in termini di rapporti interni che esterni. Internamente, perché il nostro è un lavoro di squadra in cui sono richieste la sensibilità necessaria per valorizzare i propri colleghi, nonché l'umiltà e la flessibilità mentale per essere allo stesso tempo arricchiti dall'interazione con loro attraverso momenti di collaborazione e confronto costruttivo. Esternamente, interagendo con empatia e apertura al dialogo con i diversi *stakeholder*, in *primis* manager e rappresentanti di *target* e *portfolio company*, ponendosi come degli *sparring partner* che sappiano instaurare rapporti di fiducia reciproca volti alla creazione di rapporti di successo sul piano del business, ma allo stesso tempo gratificanti sul lato umano.

Crediamo che questo approccio sia un ingrediente imprescindibile per il successo e per affrontare negli anni questa professione con entusiasmo e soddisfazione.

35



	Entry 2018	Exit 2022	
Fatturato mln euro	339	394	1,2x
Dipendenti	2.001	1.890	0,9x

2022

Maschio Gaspardo by Veneto Sviluppo Spa

Marco Cavasin

Responsabile area investimenti Veneto Sviluppo Spa



Veneto Sviluppo Spa è la finanziaria della Regione del Veneto. La sua attività è caratterizzata da due principali ambiti operativi: la gestione di strumenti di agevolazione finanziaria a favore delle Pmi venete e la realizzazione di interventi sul capitale di rischio. Relativamente a questo secondo ambito operativo, Veneto Sviluppo interviene con operazioni sul capitale sociale delle imprese e sul capitale di debito attraverso la sottoscrizione di *minibond* e altri strumenti di *private debt*. Due sono gli obiettivi sinergici perseguiti attraverso questi strumenti finanziari: la promozione del tessuto economico veneto e la creazione di condizioni di competitività complessiva del sistema territoriale e infrastrutturale regionale.

Nell'ambito, poi, delle procedure adottate da Veneto Sviluppo nella valutazione delle imprese sulle quali investire, un'importanza fondamentale viene data ai primi incontri in azienda con la *governance*: conoscere la storia dell'impresa, che nel contesto veneto spesso si sposa con la storia di una famiglia di riferimento, la politica adottata in merito a tutti gli ambiti e impatti dell'operatività aziendale, i valori aziendali diffusi e le capacità professionali del *management*, sono aspetti imprescindibili nell'analisi del possibile investimento, unitamente all'analisi delle *performance* finanziarie dell'azienda su base storica, presente e soprattutto prospettica.

L'investimento in Maschio Gaspardo si è collocato nell'ambito degli interventi di minoranza sul capitale di rischio delle imprese attraverso l'utilizzo di risorse proprie di Veneto Sviluppo (cosiddetta *partecipazione diretta*). Supportare il gruppo Maschio Gaspardo (nel quale Maschio Gaspardo Spa è la principale società operativa) al fine di preservare e tutelare la valenza territoriale e occupazionale del gruppo è

stato l'obiettivo principale dell'operazione di investimento pensato e perfezionato in sinergia con la finanziaria della Regione Friuli-Venezia Giulia, Friulia.

Il gruppo Maschio Gaspardo fu fondato dai fratelli Egidio e Giorgio Maschio nel 1964 e negli anni a seguire andò ad affermarsi come uno dei principali *player* internazionali nel settore della produzione di macchinari e attrezzature agricole. Il primo incontro tra Veneto Sviluppo e la *governance* di Maschio Gaspardo Spa risale al 2017. In quel periodo la società stava uscendo dal periodo probabilmente più complesso della sua storia. Una politica di ingenti investimenti per linee esterne realizzati perlopiù nel triennio 2012-2014 con ricorso pressoché esclusivo a fonti di finanziamento di terzi, non accompagnata da una crescita dei volumi e delle marginalità per effetto della congiuntura economica non favorevole, aveva comportato una significativa erosione del valore economico aziendale sia in termini di redditività sia in termini di posizione finanziaria netta. Il 2015, poi, fu l'anno più difficile per il gruppo Maschio Gaspardo in quanto segnato dal decesso improvviso del fondatore Egidio Maschio.

Nonostante la forte espansione (il gruppo era divenuto un colosso delle macchine agricole a livello mondiale, con circa 2 mila dipendenti dei quali 860 nella sola capogruppo), va sottolineato che tale circostanza venutasi a creare era imputabile non tanto ad una *mala gestio* da parte del *management*, quanto all'aver implementato una strategia di sviluppo attraverso l'acquisizione di nuove partecipazioni societarie utilizzando quasi esclusivamente fonti finanziarie di terzi e in modo particolare il canale bancario.

Veneto Sviluppo ha scelto di sostenere Maschio Gaspardo nel processo di uscita dal pesante ingesso finanziario in cui versava, attraverso un intervento sul capitale sociale di complessivi 15 milioni di euro, perfezionatosi in due momenti: nel 2019 per 10 milioni e nel 2021 per ulteriori 5 milioni. La tipologia di operazione perfezionata rientra nella fattispecie del cosiddetto *turnaround* e, dopo un periodo di permanenza nell'*equity* di circa 2 anni e mezzo, ha portato al conseguimento degli obiettivi prefissati dalla finanziaria regionale.

Tra tutti, il miglioramento della posizione finanziaria netta del gruppo grazie soprattutto ad una delicata trattativa condotta con il ceto bancario, portata avanti in prima linea da Veneto Sviluppo, oltre che ad una importante crescita della redditività operativa derivante da un'attenta azione implementata dal *management* aziendale per il miglioramento dei processi aziendali in termini di efficacia e di efficienza, sotto il profilo operativo, economico e organizzativo.

Va sottolineato che, durante il periodo di crisi finanziaria di Maschio Gaspardo, la proprietà aveva maturato la consapevolezza che solo una *governance* con profili

manageriali di alto livello e capace di interloquire fattivamente con il sistema bancario nell'ambito degli accordi finanziari all'epoca vigenti sarebbe stata la via d'uscita in un momento estremamente delicato. L'ingresso nel 2018 di una figura *top level* all'interno dell'organo amministrativo è stata la chiave di svolta per uscire dalla summenzionata crisi, unitamente al ruolo fondamentale svolto dalle finanziarie regionali Veneto Sviluppo e Friulia con il proprio intervento finanziario in un momento storico nel quale il sistema bancario non era disponibile ad assumere un'ulteriore esposizione creditizia nei confronti del gruppo.

Dall'esperienza maturata in anni nel settore degli investimenti partecipativi, si ritiene che vi siano dei punti fermi e imprescindibili per un investitore istituzionale a controllo pubblico come lo è Veneto Sviluppo:

- 1) saper cogliere le esigenze della proprietà aziendale nel momento della definizione della struttura e delle caratteristiche specifiche dell'operazione;
- 2) avere la capacità di analizzare e comprendere i tratti distintivi e vincenti del *business model* dell'impresa *target*;
- 3) non focalizzarsi solamente sugli aspetti economici, patrimoniali e finanziari nel conseguimento degli obiettivi dell'investimento ma cercare di far crescere l'azienda, nel rispetto della sostenibilità, in tutti gli ambiti delle relazioni aziendali e, non ultimo, salvaguardando l'importanza e talvolta la centralità che essa ricopre nel territorio di riferimento;
- 4) valutare attentamente il *management* aziendale in termini di *skills*, attitudini e *background* professionali, visione imprenditoriale e conoscenza del mercato.

In linea generale, se da un lato per un investitore privato il successo di un'operazione si misura in termini di rendimento conseguito dall'investimento, per un investitore istituzionale a controllo pubblico la logica meramente privatistica risulta non completamente esaustiva. Per questa categoria di investitori, infatti, il successo di una determinata operazione è tale se, con l'ingresso nella compagine sociale di un'impresa *target*, l'investitore istituzionale a controllo pubblico contribuisce al risanamento della medesima oltreché al suo rilancio nel mercato di riferimento. In altre parole, questa tipologia di investitore si contraddistingue per far leva oltre che su un ritorno economico dell'investimento (che risulta generalmente *calmierato* e in linea con quello medio riconosciuto dal mercato), anche sul recupero dei tratti distintivi alla base dello sviluppo dell'impresa, preservando e tutelando la valenza del territorio di riferimento e della sua forza lavoro quali fattori che contribuiscono al successo di un'iniziativa imprenditoriale.

Nel *business case* Maschio Gaspardo, Veneto Sviluppo ha raggiunto pienamente tutte le finalità sopra descritte e ancora oggi, a quasi due anni dall'uscita dalla compagine sociale di Maschio Gaspardo, l'intero gruppo risulta solido sotto il profilo patrimoniale e finanziario e con buoni ritorni sotto l'aspetto economico, presupposto essenziale per proseguire con successo nel suo percorso di crescita sia in Italia che nel contesto internazionale.

36



	Entry 2012	Exit 2021	
R&D (migliaia di euro)	10	425	42,5x
Dipendenti	3	6	2,0x

2021

Cogisen by Vertis Sgr

Amedeo Giurazza

Founder & Ceo Vertis Sgr Spa



Vertis, costituita nel 2007 e con sedi operative a Napoli e Milano, è una società di gestione del risparmio indipendente, autorizzata dalla Banca d'Italia, che opera attraverso sette fondi d'investimento mobiliari chiusi, riservati a investitori professionali, assumendo partecipazioni in progetti di ricerca, *spin-off* universitari, *startup*, *scaleup* e Pmi.

Nell'area *private equity*, Vertis è attiva mediante i fondi Vertis Capital e Vertis Capital Parallel, investendo in aziende con elevate prospettive di crescita, basate su opportunità di mercato chiare e identificabili, con un team di manager e/o imprenditori solido e con un'elevata esperienza nel settore di riferimento.

Nell'area *venture capital*, Vertis è attiva attraverso i fondi Vertis Venture, Vertis Venture 2 *Scaleup*, Vertis Venture 3 *Technology transfer*, Vertis Venture 4 *Scaleup Lazio* e Vertis Venture 5 *Scaleup*, con l'obiettivo di affiancare e sviluppare *startup*, *scaleup* e progetti basati su nuove tecnologie e/o innovazioni di prodotto/processo.

Vertis Venture, partito nel 2009, è stato il primo fondo di *venture capital* gestito dalla Sgr. Il fondo con una dotazione di 25 milioni di euro ha avuto come propria *mission* quella di realizzare investimenti di *seed capital* ed *early-stage* in progetti e *startup*, localizzati nel Sud Italia, che presentassero programmi volti a introdurre innovazioni di processo o di prodotto.

Il Fondo ha realizzato complessivamente 20 operazioni e le *portfolio companies* sono state individuate grazie a un proficuo processo di *origination* che ha visto coinvolti in prima linea il *management team* del fondo, ma che è avvenuto anche attraverso diversi canali di contatto, come partecipazione a convegni, *workshop* e *business plan competition* e segnalazioni di professionisti, intermediari e professori universitari. Una volta assunta la partecipazione nell'impresa, il *management team* del fondo ne ha seguito l'andamento in modo da massimizzare la creazione di valore per l'azienda. Sotto il profilo delle modalità con cui aiutare e accelerare lo sviluppo della società, si è avuto un atteggiamento di partecipazione attiva alla ge-

stione aziendale. Vertis ha supportato le società in portafoglio nell'ottimizzazione dei processi interni, nell'ampliamento del *network* con potenziali partner strategici, nell'attività di ulteriore *fundraising* e nel periodico controllo di gestione al fine di ottimizzare i flussi di cassa.

Cogisen, *startup* con sede a Napoli, è stato uno degli investimenti realizzati dal fondo Vertis Venture. L'iniziativa nasce dall'idea del *founder*, Christiaan Erik Rijnders, sulla base dell'esperienza acquisita in Ferrari dove è stato tra i responsabili delle attività di *Vehicle dynamics and Simulation engineer* per la divisione corse Formula 1. Tra i molteplici progetti sviluppati in Ferrari, Rijnders è stato uno dei principali promotori nel 2004 della creazione del *virtual garage*, sistema di comunicazione/condivisione dei sistemi di telemetria e radio tra gli ingegneri connessi in sede a Maranello con quelli nei *box* di gara.

Sulla base del *know-how* del fondatore e del suo team, l'obiettivo di Cogisen è stato quello di sviluppare nuove soluzioni a realtà aumentata basate su un innovativo algoritmo di *eye-tracking*, ovvero di riconoscimento della posizione degli occhi e della direzione dello sguardo di un utilizzatore rispetto ad uno schermo; tali soluzioni hanno consentito di aumentare radicalmente l'*user-experience* di dispositivi digitali e si sono prestate a molteplici applicazioni quali *gaming*, *eye-mouse* (ovvero mouse comandato dallo sguardo) e soluzioni 3D.

Sin dal primo incontro, Christiaan e il suo team hanno mostrato forte entusiasmo nella loro *startup* e un *commitment* totale al progetto; inoltre, più di 10 anni fa, già esibivano grande padronanza e conoscenza di argomenti pionieristici come quello della realtà virtuale. Il *management team* del fondo, dopo un'accurata *due diligence*, con grande entusiasmo, ha ritenuto opportuno investire in Cogisen per i seguenti motivi: (i) soluzione "*software*": Cogisen non necessita di dispositivi "*hardware*" aggiuntivi e dedicati (come gli *standard* di mercato del 2012); (ii) funzionamento con una sola videocamera indirizzata verso l'utilizzatore; (iii) elevati livelli di accuratezza dell'*eye-tracking*; (iv) funzionamento in *real time*; (v) bassi consumi di capacità di calcolo e di batteria.

Cogisen, nel suo percorso di crescita, è stata oggetto di successivi *round* d'investimento nei quali sono stati coinvolti altri fondi di *venture capital* (TT Venture e Atlante Venture Mezzogiorno). Attraverso le competenze del proprio team, la società ha saputo sviluppare un prodotto dall'altissimo contenuto tecnologico che è stato oggetto di interesse delle principali *tech company USA*. Il *management* è stato inoltre in grado di introdurre nel team, nel corso degli anni, figure estremamente qualificate.

Nel 2017, la tecnologia sviluppata da Cogisen è evoluta, permettendo lo sviluppo di una piattaforma di *Cognitive AI* implementabile in diverse applicazioni. Sebbene la piattaforma di Cogisen potesse essere applicata a una serie di problemi, l'azienda ha perfezionato le sue capacità analitiche per le informazioni temporali (ovvero le informazioni che cambiano con il passare del tempo) e ha creato un prodotto di compressione per video e contenuti visivi utilizzando questa tecnologia. La tecnologia *AI standard* è capace di analizzare ogni fotogramma completo in un video per scoprire uno schema. Gli algoritmi di Cogisen sono in grado di guardare solo le parti rilevanti di ciascun fotogramma e ricreare il resto. Questo metodo supporta processi più veloci, meno addestramento per l'Intelligenza artificiale e comporta un 40% in più di compressione dei *file* senza perdita di qualità, anche in caso di applicazioni ad alta definizione e *streaming* video. I casi d'uso più ampi comprendono il rilevamento di azioni specifiche in video, processi decisionali autonomi dei veicoli e sicurezza informatica.

Alla luce delle nuove tecnologie sviluppate, Cogisen ha superato i *test* con una *major listed company of Silicon Valley*, arrivando a concludere un contratto di licenza non esclusiva per l'uso della sola tecnologia di compressione dati per un valore di cinque milioni di dollari. La società ha poi continuato lo sviluppo del *software* sino al raggiungimento del prodotto e nel giugno 2021 è stata oggetto di cessione attraverso un'operazione di *trade sale*. Intel Corporation ha acquistato la società dopo una profonda *due diligence* che ha validato e confermato l'attendibilità del *software* sviluppato. L'*exit* ha permesso al fondo di realizzare un *Cash On Cash* pari a 3,8x.

Personalmente ritengo che per lo svolgimento del nostro lavoro, dove quotidianamente analizziamo nuove potenziali *target* che operano in settori diversi con *business model* differenti e sulle quali dobbiamo prendere rapidamente decisioni, è necessario avere una grande apertura mentale con una visione di lungo periodo. Per la buona riuscita di un'operazione d'investimento è necessario anche essere un capace negoziatore non solo nelle fasi contrattuali ma anche nella gestione durante l'*holding period* delle partecipate e dei rapporti con gli imprenditori.

I giovani professionisti che operano nel nostro settore, per poter fare la differenza è necessario che abbiano una forte curiosità verso tutto ciò che li circonda e una spiccata capacità di analisi da abbinare a delle buone doti comunicazionali nei rapporti con il proprio team e con le società *target*. Nell'*asset class* del *venture capital*, per definire un professionista un vero *campione*, generalmente ci si riferisce alla capacità di generare un alto ritorno economico per i propri investitori grazie ai disinvestimenti delle società in portafoglio. In realtà, ritengo che raggiungere solo questo obiettivo non sia sufficiente. Il vero *campione* è l'operatore finanziario che riesce con le proprie scelte d'investimento ad abbinare ai ritorni finanziari anche risultati tangibili di creazione di valore in termini di innovazione, sostenibilità e ricadute occupazionali.

37



	Entry 2017	Exit 2023	
Fatturato mln euro	39	121	3,1x
Dipendenti	476	938	2,0x

2023

Tapì by Wise Equity Sgr

Stefano Ghetti

Senior Partner Wise Equity Sgr



Wise Equity è una Sgr indipendente fondata nel 2000 e con sede a Milano, specializzata nella gestione di fondi chiusi di *private equity* che investono in società di piccole e medie dimensioni con focus particolare sull'Italia. Le nostre aziende *target* sono eccellenze italiane leader in mercati di nicchia, votate all'export, con piani di forte sviluppo e, spesso, da managerializzare.

Negli anni, Wise Equity si è conquistata un posizionamento di *leadership* nel panorama del *private equity* italiano grazie ad un approccio che vede nel fondo, oltre ad un fornitore di capitali, un partner solido con cui accompagnare lo sviluppo e la crescita delle società, in sintonia con gli azionisti ed il *management*.

Il nostro team è in grado di fornire supporto attraverso una varietà di esperienze e conoscenze acquisite nel mondo della consulenza strategica, dell'*investment banking* e della gestione aziendale. I fondi di Wise Equity investono in aziende con fatturato che varia da 20 a 100 milioni di euro, con un'attenzione particolare al settore manifatturiero e a quello dei beni strumentali destinati ai processi manifatturieri. Le due principali tipologie di investimento che effettuiamo sono operazioni di *Leveraged buyout* (acquisizione di partecipazioni di maggioranza) e di *Development Capital* (sottoscrizioni di aumenti di capitale in società ad alto potenziale di crescita).

Wise Equity gestisce attualmente i fondi Wisequity IV e Wisequity V con una dotazione rispettiva di 215 e 260 milioni di euro, che hanno chiuso il proprio periodo di investimento e il fondo Wisequity VI con una dotazione di 400 milioni di euro, la cui raccolta si è chiusa nel mese di maggio 2023.

Crediamo che la gestione dei fattori ambientali, sociali e di *corporate governance* (Esg) nei nostri investimenti aumenti la capacità delle aziende di creare valore sostenibile per tutti gli *stakeholders* coinvolti e, pertanto, i criteri Esg sono integrati in tutti i nostri processi, dalla valutazione iniziale fino al disinvestimento. Il nostro

ultimo fondo è classificato secondo l'articolo 8 della Sfd, ovvero il regolamento europeo dedicato alla *Sustainable finance disclosure regulation*.

Nel gennaio del 2017 Wise Equity ha investito in Tapi, una società veneta il cui business principale è la progettazione, produzione e distribuzione di chiusure di alta gamma per *spirits* e condimenti.

Siamo entrati in contatto con l'azienda nel 2016, incontrando la proprietà diverse volte. L'incontro più rilevante è avvenuto in Messico, nell'autunno 2016, nell'ambito del nostro processo di *due diligence*. Qui abbiamo conosciuto il manager che gestiva le operazioni messicane dell'azienda, Roberto Casini, che ci ha mostrato gli impianti produttivi e con cui abbiamo lungamente parlato della strategia dell'azienda. Queste giornate insieme ci hanno permesso di capire come Roberto fosse la persona giusta su cui costruire l'operazione di investimento.

Nel 2016 Tapi fatturava circa 30 milioni di euro. Era la tipica società imprenditoriale italiana, con ottimi prodotti e con interessanti caratteristiche, su cui, a nostro avviso, sarebbe stato possibile sviluppare una storia di successo. L'azienda poteva contare su un mercato in forte crescita, trainato dalla scelta dei principali produttori di *spirits* e condimenti di investire su segmenti sempre più premium. Tutto questo, associato ad un *business model* con elevata marginalità, garantita dal fatto che i tappi prodotti sono una componente critica per il *packaging*, ma, al tempo stesso, hanno una bassa incidenza sul costo totale della bottiglia, per cui sono meno sottoposti alla pressione negoziale da parte del cliente. Infine, l'azienda godeva di una posizione di *co-leadership* a livello europeo con possibilità di un'ulteriore espansione internazionale, che avrebbe potuto essere supportata da operazioni di M&A che avevamo identificato.

La trasformazione di Tapi durante il nostro periodo di investimento si è sviluppata intorno ad alcuni processi principali. In primo luogo, un sostanziale rinforzo del *management*: gli imprenditori erano in uscita, quindi, come prima cosa dopo aver acquisito l'azienda, abbiamo nominato Roberto Casini *Ceo* del gruppo. Successivamente, sono stati inseriti in azienda 16 top manager che hanno ricoperto ruoli chiave.

Per citarne alcuni, il direttore generale Italia, il direttore generale Francia, e il direttore generale Messico. Sono state create, inoltre, una serie di figure *corporate* con responsabilità globali sulle funzioni più rilevanti, al fine di garantire un indirizzo strategico comune, nonostante la crescita dimensionale e geografica del gruppo. Inoltre, a supporto della già avviata crescita organica, abbiamo implementato un'aggressiva politica di crescita internazionale tramite acquisizioni.

L'acquisizione principale è stata realizzata nel 2019 in Francia. Dopo un lungo percorso di conoscenza e negoziazione con la famiglia fondatrice, Tapi ha acquisito

Les Bouchage Delage, che al tempo era il principale concorrente, in particolare nel segmento lusso. Le sinergie ottenute da questa acquisizione sono state rilevanti e a diversi livelli: *supply chain*, produzione, presenza commerciale e sviluppo prodotto. Il gruppo ha quasi raddoppiato la dimensione, iniziando ad affermare la propria *leadership* a livello globale. La seconda acquisizione è stata un'azienda argentina che produceva tappi vino. In cinque anni la fabbrica è stata riconvertita, fino a diventare leader sudamericano nelle chiusure per il mondo degli *spirits premium* e super premium, triplicando il fatturato. Infine, la terza acquisizione ha riguardato un'azienda tedesca, distributore chiave di Tapi nell'est Europa. Quest'integrazione ha consentito alla società di accorciare le distanze con clienti rilevanti e perseguire la strategia, sempre ricercata dal gruppo, di relazioni dirette sul territorio. Da un punto di vista finanziario, ha, inoltre, permesso l'internalizzazione di una parte di margine, prima destinato all'intermediario.

Un altro aspetto importante nella costruzione del valore, è stata la completa revisione degli impianti produttivi in Messico e in Italia, con la chiusura dei vecchi impianti e l'inaugurazione di stabilimenti *state of the art*. Il progetto ha avuto effetti tangibili sulla qualità delle condizioni lavorative dei dipendenti, oltre che sulla produttività: la capacità produttiva è di fatto triplicata. Fondamentale, inoltre, è stato l'investimento in Ricerca e Sviluppo, il cui dipartimento è notevolmente cresciuto: da un team di 6 persone in Italia ad un team internazionale di 30 specialisti. Il gruppo viene oggi riconosciuto come il leader in termini di innovazione.

Infine, ma non meno importante, sin dai primi anni del nostro investimento in Tapi, abbiamo stimolato la società ad intraprendere un percorso *Esg*, che nel tempo è diventato parte integrante della cultura aziendale. Con il supporto di consulenti specializzati, abbiamo individuato i principali *Kpi Esg* inerenti al business di Tapi, implementando processi annuali di miglioramento e monitoraggio. La sintesi ha trovato espressione nell'*Action Plan*, con risultati attesi di breve, medio e lungo periodo. A partire dal 2020, oltre ad aver interiorizzato nella propria attività caratteristica i principi di sostenibilità (ad esempio attraverso la produzione di prodotti innovativi con impatto positivo sull'ambiente), il gruppo pubblica un bilancio annuale di sostenibilità, certificato da revisori specializzati.

Pensiamo che Tapi possa essere considerato un esempio significativo di come una Pmi italiana, con il supporto di un fondo di *private equity*, può diventare un'azienda multinazionale, leader globale della propria nicchia di mercato.

Il gruppo, infatti, è oggi il principale produttore mondiale di chiusure di alta gamma per *spirits* e condimenti, con impianti produttivi ed uffici commerciali in Italia, Francia, Usa, Messico e Argentina. Conta oltre 900 dipendenti e ha registrato nel 2022 un giro d'affari superiore ai 120 milioni di euro.

An abstract 3D composition of geometric shapes in various shades of green. On the left, a large, light-green, faceted shape resembling a stylized human figure or a complex prism is positioned. To its right and slightly lower, a smaller, darker green cone stands on its base. The background is a gradient of green, darker at the top and bottom, and lighter in the middle. The overall aesthetic is clean, modern, and minimalist.

POSTFAZIONE

IL TALENTO: L'ENERGIA CHE PORTA AL SUCCESSO



Mi è spesso capitato, nella mia carriera, di incontrare profili “Top”, talenti già divenuti campioni o che dovevano ancora diventarlo. Persone e individui in qualche modo “speciali”, riuniti in gruppi o facenti parte anche di grandi team, che mostravano qualcosa di diverso dagli altri, forse anche “magici” per l’alone che emanavano. Ma il fatto è che ciascuno di questi individui aveva comunque almeno un limite. Nessuno di quelli da me incontrato ha mai mostrato di avere già tutto. Nessuno. Perché non è possibile infatti. Non lo è per una semplice ragione: l’essere speciale in un determinato campo professionale (o personale) non dura per sempre, anzi dura per un limitato periodo di tempo. Gente che ha primeggiato, che ha raggiunto vette importanti o cambiato e innovato settori della nostra società, non è *per sempre*.

È per questo che non dobbiamo mai sentirci arrivati, di aver fatto già il massimo. Possiamo solo cercare, ed eventualmente dire, di aver fatto il nostro massimo. Perché il massimo, quello vero, lo fanno in pochi. E mi è anche capitato spesso, lavorando non solo nel mondo dello sport di vertice e delle grandi compagnie aziendali ma anche nel mondo dello spettacolo e degli artisti, di vedere e sentire persone, professionisti seduti davanti a me, essere pienamente convinti di essere a tal punto famosi da essere per proprietà transitiva anche “i migliori”. Secondo loro.

La differenza rilevante, la prima che voglio sottolineare, fra sentirsi il migliore o esserlo è profonda. È enorme. Ecco dunque perché dobbiamo *acquisire innanzitutto una mentalità autocritica, di autoanalisi e di scoperta, coltivazione e raccolta del nostro talento* (i). Dei nostri talenti, e ancora meglio anche di quelli degli altri. Già perché oggi si vincono le sfide spesso in team, con altri.

In alcuni saggi per la Difesa ho analizzato le personalità e le peculiarità di grandi personaggi storici, artisti, sportivi, politici... e ho rintracciato diversi elementi importanti per brillare in qualche modo, per lasciare il segno. Nel mio articolo scientifi-

co più recente ho altresì in dettaglio analizzato la figura di colui che sta scuotendo il mondo attuale, destabilizzandolo: Vladimir Putin. Gli eventi li conosciamo tutti, ma la cosa fondamentale da capire è come mai sia accaduto questo fatto, questa scelta “imprevedibile” (non per l'*intelligence* americana) del dittatore russo.

C'è sempre un motivo che spinge qualcuno a fare qualcosa (ii), soprattutto se complesso e difficile, insolito, pericoloso. E questo è il secondo principio cardine che vorrei teneste a mente. La molla che muove le energie mentali di una persona verso un determinato obiettivo.

Noi oggi abbiamo e utilizziamo strumenti di testing altamente scientifici per fare una ricognizione approfondita di questi aspetti, arrivando a tracciare profili molto, molto dettagliati e predittivi di persone e squadre, con l'intento anche di capire la loro reale probabilità di riuscita in una missione.

La missione, ecco. Il nostro terzo principio cardine di persone e team vincenti: avere una Missione-Sistema di obiettivi veramente, veramente studiata, concepita e “messa in architettura”. Significa *creare le condizioni per raggiungere un Orizzonte delineato e desiderato* (iii), ma non da uno solo, bensì da tutti gli attori che saranno poi parte del programma. Le mie squadre sportive hanno sempre avuto la bravura e la fortuna, il metodo e la forza, di vincere titoli difficili proprio perché creavamo una *Mente globale*, un apparato unico proiettato a riuscire.

Mi piace ora raccontare un aneddoto. Pilota americano della Top Gun Americana, un famoso militare che venne da me e che non conoscevo nel suo background e fama. A volte mi è capitato di avere personaggi che non conosco e che sono però dei Top, forse aiuta anche da certi punti di vista.

Ha bisogno di fronteggiare lo stress forte che gli viene in azione dopo un combattimento avvenuto qualche mese prima in una specifica area (che non posso rivelare per ragioni di riservatezza). In sostanza, non riesce più a svolgere bene le manovre di evasione dopo essere stato colpito da un antimissile nemico, fortunatamente non in maniera decisiva. Ha temuto di morire e di non vedere più i suoi cari, dunque non performa più come prima.

La faccio breve, dopo circa 6 mesi torna in azione e ci accorgiamo di aver risolto quasi del tutto il problema, tranne che per un aspetto: “ora ci riesco, ma non come prima”. Non voglio e non posso qui continuare il racconto, finito con la risoluzione completa e la ripresa dell'attività piena di guerra, ma mi preme esplicitare il fondamentale in questione: *la tenuta mentale ed emotiva nel tempo, la tenuta agli eventi stressanti* (iv).

In sostanza il talento, che dobbiamo certamente cercare di scovare in fase di *scouting*, e del quale parleremo magari in altre occasioni future, è la base, l'energia a disposizione. Ma servono poi almeno gli altri 4 elementi che ho esposto per primeggiare davvero.

Ciò detto, sorge spontaneo chiedersi come scegliere un Talento. Come scoprirlo. Risposta: misurandolo scientificamente e mettendolo in prove selettive avanzate concepite per lo scopo. Poi però dobbiamo allenarlo, addestrarlo, gestirlo. E farlo esprimere al meglio.

Perché dobbiamo capire che un Talento vero è una costellazione di attitudini spiccate e abilità allenate che vanno a confluire in un'energia, appunto, speciale. Un'energia più forte del resto. Non dobbiamo, infatti, pensare e confondere un talento con una propensione o una semplice attitudine, quella la hanno tutti.

Per questo creai e sperimentai con le mie ricerche Ue, ormai quasi vent'anni fa, queste preparazioni mentali per la riuscita, oggi note come tecniche di *mental coaching* (da non confondere mai con il semplice *coaching*, disciplina empirica e non scientifica, senza requisiti di laurea psicologica infatti, ed esclusivamente una valida metodica formativa, ma non di preparazione/addestramento). Perché se vogliamo *veramente avere dei talenti o sviluppare il nostro*, dobbiamo capire che occorre l'approccio scientifico. Occorre non avere poi paura che il talento che ho reclutato mi “dia problemi” o “mi superi”: significherebbe non avere *leadership*. Quella vera.

Creare e potenziare la vera *leadership* dei capi in un'azienda è, infatti, fondamentale per far vincere il Talento. E in una squadra, se ho tanto talento, si vince spesso. E molto...

Ma deve accrescersi anche il Capo.

Prof. Dott. Daniele Popolizio
Presidente Gruppo Cenpis
Fondatore al Merito Mental Coaching Ue
Leone d'Oro di Venezia alla Carriera
Docente universitario e di master
Psicologo e Specialista Psicoterapeuta
Autore

Finito di stampare
nel mese di marzo 2024
a cura di 24 ORE Cultura, Milano
Stampato in Italia