

I cavalli vincenti sono le aziende italiane *leader* di settore e con potenzialità di crescita all'estero

Assietta Private Equity Sgr punta su imprese con un ottimo prodotto ma una gestione aziendale datata. Atzori: "Cerchiamo pietre grezze per trasformarle in gioielli"

di Alessandro Moise

Assietta Private Equity Sgr ("Assietta"), gestisce fondi mobiliari chiusi di private equity dedicati a piccole aziende italiane. Assietta è controllata dal proprio management. La strategia di investimento dei fondi gestiti da Assietta è focalizzata su operazioni di maggioranza in piccole aziende del nord Italia, leader nelle loro nicchie di mercato, con una chiara strategia internazionale o con una potenzialità di crescita all'estero ancora inespressa. Assietta aggiunge valore managerializzando le aziende controllate ed aiutandole nella loro espansione, specialmente all'estero. Tutte le operazioni di Assietta sono caratterizzate da un uso molto moderato della leva finanziaria. Il Management Team di Assietta ha realizzato 10 investimenti e 5 disinvestimenti che hanno generato un IRR netto superiore al 25%. Assietta è attenta alle tematiche ESG con particolare riguardo al buon governo, alla trasparenza informativa ed alle tematiche ambientali. Oltre ad aver generato importanti ritorni finanziari per i sottoscrittori, Assietta ha creato occupazione in tutte le aziende che ha gestito.

L'obiettivo di business di Assietta Private Equity Sgr è quello di aiutare le imprese a espandersi specialmente all'estero, implementando pratiche di buon governo, creando posti di lavoro e generando eccellenti ritorni per gli investitori. "I nostri interventi sono mirati a far crescere le aziende, sia autonomamente che attraverso aggregazioni, lavorando non solo sui parametri economici ma anche sulla loro managerializzazione", afferma a MondolInvestor **Maurizio Atzori**, Partner della Sgr milanese che ha da poco avviato la raccolta dell'Assietta Private Equity IV, un nuovo veicolo di private equity che punta a far breccia negli investitori istituzionali. Atzori, inoltre, sottolinea di guardare con attenzione alle aziende italiane con un ruolo di *leadership* nei settori alimentare, industria meccanica fine, design e beni di consumo.

Secondo un recente sondaggio di BlackRock, a livello globale, gli investitori istituzionali sarebbero intenzionati a investire la loro liquidità nel 2017 in asset class non tradizionali, puntando anche sul private equity. Credete che tale trend si possa registrare anche nel nostro Paese?

Secondo noi il trend seguirà anche in Italia. Il livello dei tassi di interesse molto basso, la volatilità dei mercati azionari e la crescente correlazione tra strumenti quotati spingono gli operatori a valutare strumenti alternativi.

Pur tenendo presente che gli investimenti alternativi sono la ciliegina sulla torta e non la torta, gli investitori italiani hanno ancora molto spazio da dedicare a queste asset class. Fondazioni bancarie, Casse previdenziali e qualche fondo pensione preesistente hanno già investito in questi strumenti, mentre i fondi pensione negoziali si stanno avvicinando timidamente.

Vi sono diverse tematiche, come le competenze specifiche necessarie per selezionare gli operatori e monitorare gli

investimenti, la mancanza di cedolarità nei flussi, l'illiquidità, la *J curve*, ma anche elementi di economia di scala che, a ragione, rendono molto prudente l'approccio a queste asset class.

L'art.18 della Legge di Bilancio del 2017 ha previsto, per gli Enti previdenziali, la detassazione per gli investimenti a lungo termine effettuati nel capitale delle imprese. Cosa ne pensa di tale misura? E riuscirà a dare uno slancio al private equity nel nostro Paese?

Ottima misura dal momento che il credito di imposta non funzionava. L'esenzione è lo strumento giusto per stimolare questi investimenti. Anche qui è importante fare attenzione: la scelta del private equity in una logica di *asset allocation* deve essere innanzitutto dettata da una chiara comprensione e da una accettazione consapevole dei rischi e dei rendimenti legati a questa categoria di investimenti. In secondo luogo dal desiderio di contribuire alla crescita dell'economia reale in Italia. Con queste premesse l'esenzione fiscale è uno strumento molto efficace per indirizzare risorse a sostegno del Paese.

In Italia le aziende hanno oggi la necessità di sviluppare la propria dimensione e di aumentare il peso del fatturato estero. Dal vostro punto di vista privilegiato, ritenete che, rispetto al passato, le Pmi si stiano affidando maggiormente alle "cure" dei gestori di private equity?

Molto spesso le operazioni di private equity in Italia continuano a essere legate a tematiche di passaggio generazionale. Assietta Private Equity occupa uno spazio molto specifico nel panorama del private equity italiano, giacché guarda solo a piccole aziende con fatturato fino a 30 milioni di euro e fa solo operazioni di maggioranza.

L'imprenditore quarantenne a corto di disponibilità finanziarie e che desidera

crescere ulteriormente si rivolgerà tendenzialmente ad altri gestori di fondi di private equity, interessati a fare operazioni di minoranza. Incidentalmente succede di trovare il giovane imprenditore lungimirante che, ottimo pioniere, è conscio dei propri limiti per far ulteriormente crescere l'azienda e si affida al private equity per crescere nella gestione dell'azienda, nell'implementazione di buon governo e nel volume di affari, specialmente all'estero. Questo è stato per esempio il caso della Millefiori, la nostra migliore operazione che ha più che quintuplicato il capitale investito, ma anche quello del nostro sesto ed ultimo investimento nel fondo APE III, il cui *signing* ha avuto luogo a inizio marzo.

Concentrandoci sulla vostra realtà, siete appunto specializzati nell'investimento nelle piccole e medie imprese con un fatturato sino a 30 milioni di euro. Perché ritenete che tale segmento sia attrattivo?

In realtà più che Pmi, le nostre aziende target sono piccole aziende. Il segmento è molto attrattivo in quanto ci sono moltissime aziende sane tra cui scegliere. A noi piace raccontare che cerchiamo pietre grezze per trasformarle in gioielli. Se da un lato ci sono molte belle aziende target, dall'altro ci sono pochi operatori che presidiano questa fetta di mercato; ciò vuol dire che non ci sono logiche di aste, e che quindi riusciamo a pagare multipli di ingresso francamente bassi. Va tenuto presente che la quantità di lavoro da svolgere per gestire un portafoglio di piccole aziende non è certamente inferiore a quella per medie aziende; mentre la base commissionale è ovviamente più ridotta.

Questo è un grande deterrente per altri operatori. Le aziende in cui noi investiamo sono caratterizzate dalla presenza di un ottimo prodotto, spesso *leader* nella nicchia di riferimento, una buona situazione patrimoniale, una grande concentrazione di clienti, spesso sbilanciata sull'Italia, una potenzialità di crescita all'estero, una scarsa attenzione per temi legati alla reportistica, al buon governo aziendale e ad altre problematiche ESG. I nostri interventi sono mirati a far crescere le aziende, sia autonomamente che attraverso aggregazioni, lavorando non solo sui parametri economici ma anche sulla loro managerializzazione.

Più nel dettaglio, in quali tipologie di transazioni siete specializzati? E

come selezionate le aziende?

Come dicevamo prima, noi facciamo solo maggioranze e la maggior parte delle nostre operazioni ha inizio da dinamiche legate al passaggio generazionale. C'è quindi quasi sempre una logica di buy out. Sovente succede che l'acquisizione venga accompagnata da un aumento di capitale.

Questo è stato il caso di Brenta, l'azienda più grossa del nostro fondo APE III e molto di nicchia, che produce stampi per fanaleria ma anche fanali, per esempio per la Porsche Cayenne. Per quanto riguarda la selezione delle aziende, ogni anno arrivano alla nostra attenzione oltre 100 opportunità di investimento: spesso ci vengono proposte da piccoli operatori di M&A e dal nostro *network* di avvocati e commercialisti. Valutiamo con molto interesse tutte le opportunità che arrivano dal nucleo di manager che gravita intorno alla nostra Sgr.

La selezione delle opportunità avviene innanzitutto verificando che vengano soddisfatti tutti i parametri fondamentali della nostra strategia di investimento e cioè, solo maggioranze, vicinanza geografica, bei prodotti apprezzati dal mercato, posizione finanziaria solida, prospettive di crescita specialmente all'estero.

In secondo luogo, verifichiamo che l'azienda non abbia una forte correlazione con altre aziende in portafoglio, a meno che ovviamente non si tratti di un'operazione di aggregazione; importantissimo è poi poter contare su un manager di nostra fiducia e con le competenze necessarie nel settore in cui opera il target. Infine il venditore, molto spesso l'imprenditore con un forte ruolo commerciale, deve essere disposto a reinvestire con noi con un'importante quota di minoranza anche per favorire la continuità gestionale, per esempio attraverso un contratto di consulenza.

Con queste premesse, per le opportunità che ci sembrano idonee per un investimento hanno luogo le varie *due diligence*, commerciale, legale, fiscale, contabile e ambientale.

In che modo riuscite a creare valore nelle aziende in cui investite? E qual è il vostro ruolo all'interno delle società?

Assietta vive il private equity con un grande coinvolgimento. La persona all'interno della nostra struttura responsabile della partecipata, ne è anche il Presidente, e dunque il rappresentante legale,

sempre con delega alla finanza. Come dicevamo prima, le aziende che ci interessano hanno generalmente un buon prodotto ma una gestione aziendale datata. I primi interventi sono volti a mettere a punto i sistemi di gestione e controllo.

Poi creiamo una struttura aziendale con chiare divisioni delle funzioni e un potenziamento della forza commerciale. Sono spesso interventi molto profondi, che impattano in modo importante il conto economico nei primi due anni di gestione, ma che permettono di gettare le basi per la crescita del fatturato e dell'azienda in senso lato.

Molto bello l'esempio delle nostre aziende produttrici di gnocchi e pesto fresco, nel frattempo vendute, che grazie al nostro intervento hanno aggiunto alle vendite a piccoli negozi locali, quelle ad importanti supermercati italiani ed esteri.

Questo, dopo aver ottenuto le varie certificazioni necessarie.

Nella valutazione e gestione degli investimenti, in che modo integrate i temi ambientali, sociali e di buon governo? In particolare, qual è l'importanza di adottare una strategia d'investimento sostenibile e responsabile?

Fermo restando che il rendimento per i sottoscrittori è il nostro obiettivo principale, Assietta Private Equity è molto sensibile alle tematiche ESG. Il nostro business focus sono piccole aziende dove invece l'attenzione per questi aspetti molto spesso non esiste.

Come APE diamo il nostro contributo concreto attraverso: esclusioni nei nostri regolamenti (armi, tabacco, pornografia, gioco d'azzardo, pellicce); la promozione di buon governo societario nelle partecipate come la creazione di funzioni di controllo di gestione, la trasparenza e la certificazione dei bilanci; *due diligence* ambientali; incoraggiamento delle imprese partecipate a valutare investimenti con impatto positivo sull'ambiente. A fine 2015 Assietta Private Equity ha tra l'altro contribuito a una pubblicazione sul Private Equity Sostenibile, un'iniziativa del Forum per la Finanza Sostenibile. Infine, in tutte le operazioni che abbiamo portato a compimento, abbiamo creato posti di lavoro.

In quali settori vedete oggi le maggiori opportunità d'investimento?

Noi siamo agnostici rispetto ai settori e guardiamo con interesse diverse tipolo-

gie merceologiche, in modo particolare quelle dove le aziende italiane hanno un ruolo di *leadership*: per esempio alimentare, industria meccanica fine, design e beni di consumo, etc.. Preferiamo aziende manifatturiere rispetto ad aziende di servizi. Abbiamo creato una rete di manager che conoscono e sottoscrivono la filosofia dei fondi che gestiamo, e che vengono coinvolti nei nostri progetti, portando le loro competenze settoriali e manageriali. Anche l'aspetto geografico per noi è molto importante. Investiamo prevalentemente in nord Italia, anche per poter garantire la nostra presenza in azienda per lo meno una volta alla settimana. Escludiamo infine aziende il cui fatturato venga realizzato sostanzialmente in Italia, e per le quali non vediamo opportunità di crescita all'estero.

Al momento avete in fase di raccolta Assietta Private Equity IV. Come mai la decisione di lanciare un nuovo prodotto? Qual è il vostro target commitment? E avete già individuato delle target company?

Nel nostro CdA di febbraio abbiamo deliberato l'istituzione del Fondo Assietta IV. Il nostro target di raccolta è di 60 milioni di euro, che ci permetterà di costruire un portafoglio tra i sei e gli otto investimenti. La decisione di lanciare il nuovo fondo è la logica conseguenza di quanto avvenuto negli ultimi 2 anni.

Nel 2016 abbiamo liquidato il Fondo FDI, le cui quattro operazioni effettuate dal nostro management team, hanno generato un tasso di ritorno annuo netto del 28% per i nostri sottoscrittori. Nel febbraio 2017 abbiamo deliberato il sesto e ultimo investimento del nostro Fondo APE III, un fondo che, come Assietta IV, ha una durata di 6 anni. Abbiamo una *pipeline* importante e desideriamo effettuare un primo *closing* a inizio estate 2017 in modo da poter iniziare subito a investire. Anche per questo fondo, unitamente alla continuità della nostra strategia, ci sono importanti elementi innovativi. Il più interessante è legato al nostro desiderio di avere un occhio di riguardo per gli Enti previdenziali e, ascoltate loro richieste, abbiamo istituito Quote P, a loro dedicate, che hanno una struttura commissionale più bassa rispetto alle altre quote. Come contropartita, i sottoscrittori di Quote P daranno commissioni di performance più elevate alla Sgr per i risultati al di sopra del tasso di ritorno annuo, fissato al 7%.