

«SEARCH FUND» PER IMPRENDITORI PIÙ MODERNI

di **Fabio L. Sattin**

Rinnovare la nostra struttura aziendale e creare nuove imprese e nuovi imprenditori dovrebbe essere uno dei principali obiettivi della nostra agenda economica per i prossimi anni. In un contesto economico come quello nazionale, caratterizzato da molte imprese medio-piccole spesso in fase di ricambio generazionale, consentire a chi ha le competenze e il coraggio di poterle acquisire per poi guidarle e svilupparle rappresenta una delle vie più efficaci per la creazione di una nuova imprenditorialità diffusa, meritocratica ed esperta.

E come spesso accade, dai mercati più evoluti possono arrivare idee che, adattate e rivisitate alla luce del nostro contesto economico, sociale e normativo, possono rappresentare innovazioni estremamente utili anche per il nostro Paese, con il vantaggio peraltro di poter capitalizzare sulle esperienze già acquisite da altri e quindi, se opportuno, poterle realizzare con più sicurezza, se non addirittura migliorarle.

È il caso dell'interessante e innovativo strumento dei cosiddetti *search fund*, particolarmente adatti a rispondere alle esigenze di creazione di una classe imprenditoriale nuova e dinamica.

Ma cosa sono e come funzionano i *search fund*? Nati nel 1984 negli Stati Uniti, sono veicoli di investimento che consentono ad aspiranti imprenditori di cercare delle opportunità di investimento, in genere piccole o medie aziende da acquisire e successivamente gestire e fare crescere, ridando nuova linfa imprenditoriale e creativa a realtà che altrimenti rischierebbero il declino. E in Italia società in queste condizioni ce ne sono purtroppo moltissime.

Le principali fasi di sviluppo di un *search fund* sono le seguenti. La prima consiste nella ricerca di un ammontare che consenta all'aspirante imprenditore di disporre delle risorse finanziarie necessarie per effettuare la ricerca della potenziale acquisizione (*search capital*). Quest'ammontare serve per coprire i costi amministrativi, organizzativi, di *due diligence* e un minimo di remunerazione del promotore per il tempo che viene integralmente dedicato a tale iniziativa; quest'ammontare iniziale normalmente viene concesso da un po-

ol di investitori ai quali viene riservato il diritto, una volta identificata la potenziale acquisizione, di effettuare un investimento a supporto dell'acquisizione stessa a condizioni vantaggiose e pre-concordate, fermo restando che l'investimento, una volta identificato, dovrà essere a loro sottoposto per approvazione finale.

Una volta identificata l'acquisizione inizia quindi la fase due, quella del versamento del capitale necessario a effettuarla (*acquisition capital*), che in gran parte viene concesso dagli stessi sottoscrittori del *search capital*, ma che potrebbe vedere intervenire anche altri investitori, magari a condizioni diverse rispetto ai primi sottoscrittori che hanno creduto nell'impresa. I regolamenti e le procedure possono essere anche molto diversi tra i vari *search fund* in essere, ma la sostanza di fondo rimane la stessa.

Una delle caratteristiche principali di questo strumento, a differenza ad esempio di quello ben più noto della Spac, è che il soggetto che effettua la ricerca dell'azienda *target* è il medesimo che poi si impegna personalmente a gestirla e a svilupparla, dedicandoci a tempo pieno e diventandone normalmente presidente e amministratore delegato. Nella pratica, si danno i soldi a chi poi gestirà e guiderà in prima persona la società identificata. Usando le parole del fondatore di questo interessantissimo strumento, H. Irving Groubeck, professore alla Business school della Università di Stanford, «i *search fund* sono la via più efficace e diretta per acquisire una società che poi si vuole gestire in prima persona». In sostanza: la via più diretta ed efficace per diventare imprenditori. Negli Stati Uniti dal 1984 al 2015 se ne sono realizzati 258. Inizialmente molto popolari all'interno delle *business school* (con Stanford in prima linea) e tra gli studenti dei più prestigiosi Mba statunitensi che vedevano in questa struttura una fantastica opportunità per misurarsi in prima persona come imprenditori, questo strumento si è poi diffuso anche al di fuori di questi contesti accademici andando ad attrarre altri soggetti, prevalentemente manager di qualità, con varia esperienza e competenza e che avessero la voglia e la determinazione di diventare in prima persona imprenditori e capi d'azienda. Anche in questo caso l'obiettivo finale

è spesso la quotazione o la vendita a soggetti industriali più grandi, ma considerate le dimensioni spesso piccole delle società acquisite, le tempistiche per raggiungere questi scopi sono necessariamente piuttosto lunghe. Serve quindi moneta paziente.

Fortunatamente però, in un mercato finanziario articolato come quello statunitense dove esistono investitori specializzati in funzione dei differenti stadi di sviluppo di un progetto imprenditoriale, se la società acquisita va bene ed è ben condotta, attrarre ulteriori risorse per lo sviluppo non è una cosa così difficile. E così speriamo possa essere anche nel nostro Paese, che qualche passo in quella direzione sembra lo stia già facendo.

Presidente e socio fondatore di Private Equity Partners e professore di Private equity e Venture capital, Università Bocconi
 fabio.sattin@unibocconi.it

LO STRUMENTO PUÒ FAVORIRE L'EMERGERE DI VERTICI AZIENDALI DINAMICI E INNOVATIVI

