

**SEARCH FUND:
OPPORTUNITÀ
E QUALCHE PUNTO
DI ATTENZIONE**

CAPPELLI RIOLO
CALDERARO CRISOSTOMO
DEL DIN & PARTNERS



Studio Legale

**DOT
FLASH
NEWS**

INTRODUZIONE

Lo Studio ha recentemente preso parte al completamento di uno dei primi progetti di *search fund* in Italia, assistendo Visconti Capital S.p.A. - veicolo di investimento promosso dai *manager* Clemente di Napoli Rampolla e Carlo Luigi Fontana Giusti - nella raccolta del capitale e nell'acquisizione del controllo di ELTI S.r.l., società operante nel settore della certificazione e ispezione di ascensori.



SEARCH FUND



COS'È



Il **search fund** è una particolare *asset class* del *private equity* nata negli anni 80' negli Stati Uniti, sviluppatasi dopo gli anni 2000 in Nord America e arrivata piuttosto recentemente anche in Italia.

Si tratta di un veicolo di investimento snello, solitamente, in forma di S.p.A. o S.r.l., attraverso il quale uno o più promotori (cd. *searcher*), tipicamente professionisti del settore della consulenza o dell'*investment banking* – che quindi possono beneficiare di contatti, visibilità e affidabilità – raccolgono capitale da investitori per acquisire una PMI, gestirla direttamente anche assumendo ruoli di CEO e COO per valorizzarla e infine cederla tramite l'*exit*.

SEARCH FUND VS PRIVATE EQUITY

SOSTANZA

Il *search fund* si occupa dell'acquisto di una singola *target* e non è diretto alla creazione di un portfolio di società oggetto di investimento del fondo.

STRUTTURA

Il *searcher* non gestisce il capitale per conto degli investitori che mantengono piena libertà e autonomia di partecipare o meno all'acquisizione della *target*.

SEMPLICITA'

Il *search fund* non è soggetto alla riserva legale per la gestione collettiva del risparmio e, quindi, non c'è la struttura fondo di investimento / SGR.

DIFFUSIONE IN ITALIA



La struttura economica-produttiva italiana, caratterizzata dalla presenza di tantissime piccole e medie imprese gestite a livello familiare, meno attrattive per i fondi di *private equity* e prive di prospettive attuali di crescita per mancanza di un ricambio generazionale, rappresenta un **terreno fertile** per lo sviluppo dei *search fund*.

Tuttavia, nel nostro paese, sono ancora poco diffusi. Si contano, infatti, circa **25 veicoli** di investimento e meno della metà degli stessi ha completato una acquisizione. Le ragioni sono principalmente legate alla conoscenza ancora scarsa dell'istituto, alla mancanza di agevolazioni fiscali e al numero limitato di operatori strutturati in grado di "accelerare" (stile incubatori di *venture capital*) lo sviluppo dei *search fund*.

OPPORTUNITA'	PUNTI DI ATTENZIONE
Possibilità di investire in <i>target</i> con un potenziale di crescita significativo.	Convincere gli investitori a finanziare il progetto.
Beneficiare del supporto (<i>mentorship</i>) e del <i>network</i> degli investitori.	Individuazione di una <i>target</i> che abbia le caratteristiche concordate con gli investitori.
Pieno allineamento degli interessi tra <i>searcher</i> e investitori.	La fase di ricerca iniziale può essere lunga (12/24 mesi), incerta e con il rischio di perdere il capitale investito.
Personalizzare la struttura di investimento e il progetto secondo le esigenze del mercato e dell'imprenditore.	Abilità gestionali dei <i>searcher</i> , considerata la necessità di coniugare la triplice veste di promotori dell'iniziativa, azionisti di minoranza e CEO della <i>target</i> .

La disciplina della raccolta del capitale in due diverse fasi (*search capital* e *acquisition capital*) e, in particolare, i diritti e gli obblighi degli investitori iniziali nel caso in cui partecipino (o meno) al *round* di raccolta dell'*acquisition capital* (diritto di *step-up*, diritto o obbligo di *exit*).

La definizione di un meccanismo di *vesting* che preveda l'attribuzione di una partecipazione di minoranza (generalmente nel *range* del 25/30%) al *searcher* al raggiungimento di determinati obiettivi generalmente legati al completamento dell'acquisizione e al raggiungimento di determinati risultati finanziari all'*exit*.

**PROFILI LEGALI DI
MAGGIORE
RILEVANZA PER LA
STRUTTURAZIONE
DI UN SEARCH
FUND**

Il rapporto tra l'aspettativa del *searcher* al mantenimento della carica di CEO per l'intera fase dell'investimento e il diritto degli investitori, quali soci di maggioranza, di mantenere un certo diritto di controllo e le conseguenze della possibile revoca/cessazione anticipata dell'incarico.

L'individuazione del giusto contrappeso tra i poteri attribuiti al *searcher*/CEO per la gestione della *target* e i presidi riconosciuti agli investitori.

CONCLUSIONI

I **search fund** rappresentano un'opportunità emergente nel panorama imprenditoriale italiano che può contribuire significativamente alla rivitalizzazione delle PMI, dando nuova linfa imprenditoriale a realtà che altrimenti rischierebbero il declino e promuovendo innovazione, crescita, valorizzazione e, senza dubbio, occupazione.

Investire nella formazione e nel *networking*, collaborare con esperti del settore, nonché introdurre benefici fiscali per gli investitori (al pari del VC) saranno elementi cruciali per accelerare lo sviluppo dei *search fund* in Italia.

Flash news a cura dell'Avv. Alessandro Antoniozzi - alessandro.antoniozzi@crccdlex.com

