

Source: MF

Date: 14/05/2004

Page: 42

IFONDI GUIDATI DA UOMINI INDIPENDENTI DANNO LE MAGGIORI SODDISFAZIONI. L'ESEMPIO DI PM&PARTNERS

## Campanella, bilancio dopo tre anni di Fondamenta

DI STEFANIA PEVERARO

«È estremamente importante investire in fondi guidati da uomini indipendenti, che hanno il diretto controllo sulle decisioni di investimento del fondo e che abbiano esperienza di impresa». A parlare è Giuseppe Campanella, managing partner di Fondamenta, il fondo di fondi da 162 milioni di euro lanciato nel 2001 e gestito da Mediolanum State street sgr, la joint venture tra State street global advisors e Mediolanum, che a giorni vedrà il closing dell'operazione con cui Mediolanum cederà il suo 50% agli americani di State street per 2,7 mln di euro.

**Domanda. Come decide in quali fondi investire?**

**Risposta.** È cruciale l'analisi degli uomini che costituiscono la squadra che gestisce il fondo. Guardo alle capacità professionali e ai risultati, ma un grande peso ha anche l'analisi del profilo psicologico, come singoli e come squadra. È importante capire come funziona il team e se potrà continuare a funzionare bene anche in futuro. In particolare, se il team è in grado di assicurare gli stessi risultati anche se un uomo se ne dovesse andare.

**D. Come fa ad analizzare il management?**

**R.** Per questo primo fondo mi sono basato molto sulla mia sensibilità personale. Ho incontrato tutti personalmente più volte fino a farmi quella che ritenevo fosse un'idea sufficientemente realistica della situazione. Devo dire però che per il prossimo fondo, per cui immagino di far

partire il fundraising all'inizio del 2005, mi voglio dotare di uno specialista in materia, di un professionista del management assessment.

**D. Le altre ragioni per investire o meno in un fondo?**

**R.** Quanto al management c'è ancora un punto da sottolineare: la motivazione dei partner del fondo. Sono convinto del fatto che se sono troppo ricchi, non hanno più la grinta che potevano avere una volta. Temo che il rendimento che mi possono offrire sia inferiore a quello che invece mi può offrire chi è a uno dei suoi primi fondi.

**D. E quindi?**

**R.** Analizzo attentamente la struttura delle fee che vengono richieste agli investitori. Ogni fondo richiede delle management fee cioè delle commissioni di gestione. Non ho nulla in contrario con questo, però ritengo che le management fee debbano essere coerenti con i risultati portati dal fondo. Se sono troppo alte c'è già qualcosa che non va. Ci sono poi i carried interest, cioè la partecipazione dei manager al capital gain del fondo, che ormai quasi tutti si fanno pagare alla fine. Il che è giusto, perché così gli investitori pagano il carried interest sul risultato netto. Non tollero, invece, di pagare una transaction fee ogni volta che viene fatta un'ope-

razione. Pago già delle commissioni di gestione e questo dovrebbe bastare. In conclusione, se i partner hanno avuto successo con i fondi precedenti, e quindi i successivi fondi sono diventati sempre più grandi e le loro fee sempre più alte, posso avere qualche dubbio sul fatto di investire di nuovo in un fondo gestito dagli stessi partner, perché posso pensare che il management possa sedersi sugli allori.

**D. Qual è il fondo ideale in cui investire allora?**

**R.** I fondi da 3-4 mld sono così grandi che le partnership che li governano sono in realtà molto più vicine alle logiche delle grandi conglomerate che a quelle di un fondo di private equity, tanto che si arriva al paradosso che non c'è più un controllo diretto dei partner sulle singole decisioni di investimento. Preferisco fondi da 100-200 milioni, dove le persone che decidono sono poche e sono direttamente responsabili. Per esempio, nel fondo Emerald da 215 mln di euro, di cui sono advisor Pm&partners, avevamo investito inizialmente solo 3 milioni di euro. Poi ho conosciuto meglio i due managing partner Francesco Panfilo e Andrea Mugnai, mi è piaciuto come lavorano insieme e come si completano. Così ho portato l'investimento a 10 milioni. Sempre per utilizzare l'esempio di Emerald, il

fatto che stia negoziando l'uscita da Eco, un investimento fatto nel 1999, mi dà tranquillità su un altro fronte, quello della velocità di rotazione del capitale. Se un fondo esce dagli investimenti in tempi relativamente rapidi, significa che all'investitore non viene chiesto di versare liquidità spesso. I fondi americani molto bravi riescono addirittura a chiedere esborsi di liquidità solo fino al 50% del capitale accordato in sede di fundraising. In Italia la percentuale sale in media al 70%.

**D. In quali fondi ha investito?**

**R.** In 12 fondi: Aksia group, Arca impresa 2000, Cape-Natexis, Convergenza, Dresdner Italia, Emerald, Giada, If investimenti, Interbanca sud, Opera, Quantica, Wope. In totale questi fondi hanno a loro volta attualmente in portafoglio 59 aziende. Ho ancora circa 40 milioni da investire e lo vorrei fare direttamente nelle aziende. Per regolamento posso investire direttamente circa il 40% del fondo, coinvestendo con altri fondi.

**D. È soddisfatto?**

**R.** Sì, a parte poche eccezioni. Alla luce dei risultati sin qui ottenuti, ci sono dei team sui quali il giudizio resta sospeso, altri con i quali conto certamente di ripetere l'esperienza. Peraltro, saranno una sorta di biglietto da visita per i miei investitori quando andrò a fare il prossimo fundraising. Fa un effetto diverso chiedere dei soldi specificando già dove si vogliono mettere e perché. Se il rapporto con Panfilo e Mugnai continuerà così, per esempio, investirò anche nel loro prossimo fondo. (riproduzione riservata)



Giuseppe Campanella