

DAI CAVI SOTTOMARINI in fibra ottica di Prysmian ai piumini icona di Moncler, arrivata a capitalizzare oltre 10 miliardi in borsa, passando per la gastronomia raffinata di Eataly e l'illuminazione d'atmosfera di iGuzzini, da poco ceduta a un gruppo svedese. E poi l'eccellenza dell'alta velocità per terra e per mare, con le Ferrari e gli yacht Azimut Benetti, il rilancio di un marchio storico del turismo, Alpitour, o l'ultima scommessa in ordine di tempo, il pret-à-porter di Oviesso. Sono storie di imprese assai diverse quelle entrate nel portafoglio di Tip - Tamburi Investment Partners, come assai differenti sono i settori. Il filo conduttore è il (tanto) valore da estrarre che la merchant-bank indipendente, quotata nel segmento Star di Borsa Italiana, e soprattutto il fondatore e socio di riferimento, **Giovanni Tamburi**, riescono a vedere prima degli altri. Unicorni italiani che, finanziati e accompagnati da Tip, riescono a restituire risultati annui a due cifre al nocciolo di selezionati e fedeli investitori, fra cui spiccano famiglie come Angelini, Ferrero, Lunelli, Manuli, Marzotto, Seragnoli... *Capital* ha incontrato Tamburi, romano ma milanese d'adozione, da 43 anni nel mondo della finanza e considerato il talent scout dei campioni del made in Italy, nella sua fucina in Brera, per scoprire il metodo con cui guadagnando aiuta aziende familiari e pmi a crescere in peso e dimensioni.

Domanda. Le aziende familiari e le pmi italiane hanno un gran bisogno di crescere, sono l'ossatura della seconda manifattura d'Europa ma hanno dimensioni inferiori al concorrente Mittelstand tedesco. Eppure, il finanziamento alle imprese non è ancora tornato ai livelli pre crisi. Le banche non hanno abbastanza fiducia nella ripresa economica? O negli imprenditori?

Risposta. Il finanziamento delle banche forse è limitato adesso, ma per lungo tempo è stato sovrabbondante. Uno dei grandi problemi ancora oggi è che abbiamo avuto troppo finanziamento bancario, non troppo poco.

D. Tesi controcorrente: le imprese lamentano il contrario.

R. Quel che ora si vede, la gran massa di prestiti non rimborsati, i non performing loan, dimostra che le banche hanno inondato il mercato di credito in molti casi



Giovanni Tamburi,
presidente
e amministratore
delegato di Tip.

Finanziere di lungo corso, il **fondatore e presidente di Tip**, che sostiene e accelera lo sviluppo delle aziende, è il **primo investitore privato** e il secondo dopo Cassa Depositi e Prestiti. Ha partecipazioni nei **marchi top** dell'eccellenza, che compra con i capitali raccolti fra ricche famiglie imprenditoriali, e **rende il 30% l'anno**. Sostiene con milioni anche le startup più meritevoli. Qui spiega il suo metodo di successo | **Lucia G. Benenati e Luciano Santilli**

Giovanni Tamburi: così si fanno crescere le pmi e il made in Italy

male indirizzato, e devono leccarsi ampie ferite. Chi si lamenta del poco credito bancario o è in malafede o non capisce la realtà dei fatti. Le banche in questi ultimi 2-3 anni hanno erogato fidi in maniera normale, né copiosa né scarsa, semplicemente normale, a tutti quelli che li meritavano. Hanno cominciato a non concederli a quelli che non li meritavano, ai

quali però li avevano invece erogati allegramente per decenni.

D. Perché aziende familiari e pmi hanno finora privilegiato il ricorso al canale bancario, rispetto alla quotazione o a forme alternative di finanziamento? Perché la borsa italiana è debole e a tratti imprevedibile?

R. Ho qui un grafico che paragona il li-

L'incontro



Grande scuderia del made in Italy

I marchi della scuderia di T.I.P. Tamburi Investment Partners (grafico) rappresentano il migliore made in Italy: da Moncler a Furla, da Azimut Benetti a iGuzzini, da Ferrari a Prysmian, da Interpump a Digital Magics, da Hugo Boss a Roche Bobois, a Be, Amplifon, Octo Telematics, fino a Eataly e Beta Utensili. La storia la descrizione di questa strategia è raccontata in *I signori del lusso - Giovanni Tamburi e l'impero del made in Italy*, autore Simone Filippetti (editore Sperling & Kupfer). T.I.P. è stata avviata da Tamburi con Alessandra Gritti ed è diventata un tipo unico in Italia di finanziaria d'investimenti. Anche negli anni di crisi ha dato ai suoi azionisti un rendimento superiore a quello delle migliori asset class del mondo. Oltre al fiuto per opportunità d'investimento redditizie, la società di Tamburi segue criteri e metodi di valutazione che ha descritto in *Prezzi & Valori*, un libro per *Milano Finanza-Class Editori* (che pubblica anche *Capital*). Se ne ricava che le valutazioni correnti delle aziende, basate su parametri tradizionali, possono oscurarne la dinamicità e il valore nascosti.



SOCIETÀ QUOTATE



SOCIETÀ NON QUOTATE



vello di capitalizzazione delle imprese in Italia e negli altri paesi: conferma che la banca ha avuto un ruolo predominante. Politica, Abi e Confindustria hanno assecondato la tendenza a tenere scarso il canale equity patrimoniale, e a privilegiare, in maniera poco lungimirante, l'indebitamento delle aziende. È anche vero che tanti imprenditori hanno scelto questo canale di finanziamento piuttosto che rafforzarsi facendo entrare capitali e soci.

D. Come si spiega?
R. Conta un fatto che pochi citano: in media gli imprenditori italiani sono personalmente ricchi, a differenza di quelli americani o di altri paesi. Molti in passato hanno accumulato risorse personali con i titoli di stato a rendimento elevatissimo, con gli immobili, con l'inflazione e, diciamo, con un po' di nero. Questi patrimoni sono diventati garanzia per agevolare l'indebitamento e fatto venir meno la necessità di ricorrere a quotazione o a strumenti alternativi di capitalizzazione delle aziende.

D. La riluttanza a quotarsi ha un'eccezione nel successo recente del listino Aim, pensato per le pmi e le aziende familiari. La capitalizzazione è a 2 miliardi, con raccolta di 1,3 per 26 quotazioni nel 2018, anno pur difficile per le borse. Quest'an-

no è partito bene.
R. Bisogna facilitare altre Ipo, nuove quotazioni. La finanza ha avuto cattiva fama ma resta uno dei mestieri più utili, quando promuove la crescita. E per sostenere l'evoluzione del sistema produttivo c'è spazio sia per le banche sia per offerte di intervento patrimoniale come il nostro di Tip. Se il mercato Aim ha visto aggiungersi oltre 100 matricole, è il riflesso di un'apertura anche culturale. Qualcosa ha cominciato a cambiare nel 2010.

D. Scoppiata la crisi...
R. Prima l'imprenditore medio, che abbiamo detto ha più mezzi finanziari che altrove, non sentiva il bisogno di apporti esterni. Il clic mentale c'è stato con lo shock della crisi. Senza contare le tante

singole storie, come le famiglie dove talvolta una parte vuole uscire dall'impresa, o separarsi dagli altri semplicemente perché ha altri interessi. Anche in questi casi servono capitali freschi, sostitutivi. O può emergere l'esigenza di investire in un nuovo impianto, un nuovo macchinario, o fare un'acquisizione. O, come succede sempre più spesso, maturano difficoltà nei rapporti fra generazioni.

D. Il passaggio generazionale è un problema enorme: circa il 95% delle nostre aziende, si stima, è ancora posseduto dal fondatore o dalla seconda generazione.

R. Vero, ma adesso l'apertura è più facile, anche nelle pmi ci sono giovani che hanno avuto esperienze estere, di studio o di lavoro. Siamo a una svolta. ▶▶

► **D.** Funziona anche il programma Elite di Borsa Italiana, sorta di anticamera della quotazione, di incubatore che ha contribuito alla crescita di oltre 900 aziende, pmi per lo più?

R. È un programma intelligente, meritato quindi il successo. Nella svolta che vedo, avere uno strumento come Elite è un modo in più di accompagnare gli imprenditori all'evoluzione che il sistema capitalistico impone.

D. Tip è interessata a qualcuna delle società che si trovano in Elite?

R. Sicuro, ma non faccio nomi.

D. L'Italia ha circa il 15% dell'industria europea, gli italiani hanno una ricchezza finanziaria stimata al doppio del pil. Perché investono così poco in borsa?

R. Prima ragione: la lunga storia di stato indebitato, che ha stampato carta a rendimenti nominali e talvolta reali molto alti, Btp, Cct, Bot. Seconda: non c'era nelle banche né competenza né volontà di suggerire alla clientela qualcosa di alternativo ai titoli di stato o magari alle obbligazioni della banca stessa, come appunto la borsa.

D. Inoltre, listino ristretto, fregature...

R. Ce ne sono state solo su determinati titoli. Ma nel lungo periodo la borsa ha dato più soddisfazioni di qualunque altro investimento. È un fatto.

D. Aiuterebbero ad attirare più risparmio norme nuove, benefici fiscali?

R. I Pir (piani individuali di risparmio) sono esplosi perché diventati un facile selling argument delle banche: quando dici che se i soldi li tieni investiti non paghi tasse, l'italiano, che di base è un cassettista, è contento. E tante banche dicevano che i titoli non potevano scendere: non venderà nessuno perché bisogna tenerli 5 anni... Invece molti titoli all'interno dei Pir sono andati male negli ultimi mesi dell'anno scorso. Si è pertanto dimostrato, ancora una volta, che o crei un mercato solido dal punto di vista strutturale o non ci sono vantaggi fiscali che sostengano le quotazioni.

D. Al contrario dei private equity, voi siete specializzati negli investimenti di lungo periodo. Il ritorno è maggiore?

R. Se l'investitore ha fretta, è in conflitto d'interessi con l'impresa: privilegia la crescita di valore finanziario per se stesso, per rivendere, così tende a tarparne lo sviluppo. Noi non seguiamo il parame-

tro del tasso di rendimento interno, che è inversamente proporzionale al tempo dell'investimento.

D. Enrico Cuccia sosteneva che non bisogna innamorarsi delle azioni che si comprano.

R. Io invece sono sempre innamorato delle mie. Ci metto passione, determinazione, lo studio e lo seguo a lungo. Le aziende in cui investiamo per noi sono tutte figlie. Nel nostro caso il rendimento è stato particolarmente buono quando abbiamo saputo aspettare.

D. Tra i figli qualcuno viene preferito.

R. Non è il mio caso come padre, con i miei quattro figli, tutti uguali. E neppure a livello professionale. Ci sono solo storie di affetto più lunghe, come Interpump, nostra partecipata da 17 anni, in cui abbiamo anche più volte aumentato, non diminuito, l'investimento. Cerchiamo di aiutarle tutte a svilupparsi al meglio delle loro potenzialità. Le nostre partecipate attuali hanno fatto, da quando siamo entrati noi nel loro capitale, più di 100 acquisizioni.

D. Non pochi imprenditori riluttano a mettersi in casa un private equity, o anche un investitore con prospettiva lunga, perché temono di perdere il controllo, e non soltanto della gestione.

R. Corretto dire della riluttanza, anche perché l'imprenditore italiano è spesso un individualista.

D. Carattere nazionale...

R. Sì, culturale, storico. L'atteggiamento padronale a volte permane. Ma le organizzazioni serie che sostengono finanziariamente le imprese non fanno scherzetti, non le sfilano alle famiglie. Non mi riesce di ricordare neanche un caso in 43 anni di lavoro, con 700 operazioni chiuse, tra investimenti e m&a. L'imprenditore che adduce quelle motivazioni, sbandierando il rischio di essere estromesso, in realtà non vuole veri soci per rafforzarsi e crescere, è un fifone.

D. Però i professionisti del capitale entrano in una società anzitutto per il loro interesse.

R. Certo. Devono proteggere l'investimento e i loro investitori, quindi mettono paletti all'imprenditore, ma nessuno vuole farlo fuori, sarebbe una follia. Tip comunque ha volutamente scelto di mettere i paletti più larghi del mercato italiano. Proprio per dare spazio agli imprenditori.



Giovanni Tamburi
 insieme con Alessandra
 Gritti davanti al Palazzo
 della Borsa a Milano.

D. Torna alla mente l'episodio di Valerio Battista, ingegnere ceo della Prysmian: lei voleva investire nell'azienda, lui era timoroso che volesse solo trarre profitto e mettere debiti...

R. Risposi che avrei fatto l'opposto. Da lì è partita la grande cavalcata della società, leader nel mondo nel settore cavi e fibre ottiche, cresciuta molto di valore, con ancora enormi potenzialità.

D. Tuttavia, ultimamente è incappata in alcuni contrattempi che si sono riflessi in cali in borsa.

R. Prysmian, oltre che solida, è innovativa, e la tecnologia non ha uno sviluppo lineare, quando tu innovi corri anche dei rischi. Supererà i problemi, anche se nel frattempo costano soldi. Resta una società che ha annunciato di fare quest'anno un margine operativo lordo di circa 1 miliardo. Quante altre in Italia hanno questi numeri e questo coraggio? Qualche oscillazione di borsa non indebolirà l'azienda. Anzi, crea opportunità per chi sa vedere i valori intrinseci.

L'incontro



ci siamo trovati di fronte a un'operazione importante come Interpump, cinque o sei soci hanno accettato di coinvestire anche direttamente ed è nato il primo grande club deal italiano. Dopodiché ne abbiamo fatti tanti, fra cui Alpitour, Beta Utensili, Datalogic, Intercos, Roche Bo-
 bois, Prysmian, Eataly, Moncler.

D. Con quali criteri scegliete dove entrare: flusso di cassa, dimensione, management?

R. Il criterio base è investire nelle persone brave, non abbiamo limiti settoriali, accompagniamo l'accelerazione di aziende ambiziose e coraggiose. Torno all'esempio di Prysmian: quando tra i soci c'erano i fondi di private equity di Goldman Sachs, non hanno concluso la grande acquisizione dell'olandese Draka, dopo che siamo entrati noi nel capitale la società ha acquisito sia Draka che General Cable, perché nessuno poneva limiti o condizionamenti.

D. A parte quello finanziario, date altre forme di sostegno alle imprese?

R. Si cerca di partecipare a tutte le decisioni di carattere non strettamente ordinario, si condivide l'esperienza che viene dalle 100 e più famiglie imprenditoriali che partecipano a Tip e quel che ci dicono gli investitori internazionali che sono con noi. Il metodo è creare un circuito virtuoso tra le famiglie coinvolte nei club deal e le imprese che vogliono accelerare la crescita. Naturalmente anche la borsa può convogliare risorse, ed ecco perché Tip è stata quotata nel 2005.

D. È impegnato personalmente in questo lavoro, per così dire, di consulenza?

R. Beh, per esempio ieri abbiamo lavorato 10 ore in Ovs, l'azienda di produzione e distribuzione in cui siamo entrati da poco perché riteniamo abbia interessantissime prospettive di sviluppo.

D. Anche la scelta di acquisire quote di minoranza delle imprese è diversa da quella prevalente dei private equity, che spesso prendono la maggioranza. La ragione?

R. Innanzitutto è un adattamento alle caratteristiche degli imprenditori italiani. Mi si può dire: investi con padroncini troppo individualisti, a volte presuntuosi. Rispondo: però se sono bravi e creano vero valore, e se tu come investitore sei complementare, lo aiuti ad accelerare, a rafforzarsi, ne vale la pena. Talvolta rende

più che illudersi di prendere maggioranze e dover cercare un manager sul mercato. Le aziende in cui siamo entrati le abbiamo incoraggiate con aumenti di capitale, operazioni di m&a, e questo ha creato un ampio margine di valore.

D. Il guru dei mercati emergenti Marc Mobius ama ripetere che solo i pesci morti seguono la corrente: condivide?

R. Il tema non è andare controcorrente. Né pensare di essere più bravi di altri. Il tema è avere coerenza con le proprie convinzioni. Alla fine dell'anno scorso, quando tutti dicevano: crolla il mondo, saliranno i tassi d'interesse, è finito il ciclo positivo, arriva un'altra grande crisi, noi sostenevamo che era solo un rallentamento, com'era giusto dopo 10 anni di boom. Dicevo: vedrete che presto recupereranno sia i mercati sia le aziende. Qualcuno mi ha dato del pazzo, dell'incompetente, quasi tutti dell'incoscente. I primi 4 mesi del 2019 dimostrano invece che non è crollato nulla, che il mercato si è risollevato, che Donald Trump, i dazi con la Cina, il coreano che spingendo un bottone poteva uccidere tutti, sono temi che alla fine non contano granché sui mercati.

D. Quanto hanno guadagnato i soci di Tip?

R. Hanno beneficiato negli ultimi 5 anni di un rendimento medio del 30% annuo, dato credo unico in Europa con un livello di rischio così limitato, risultato dovuto appunto al fatto che le aziende in cui siamo entrati hanno avuto un'accelerazione tale da moltiplicare il loro valore.

D. È encomiastico il soprannome che le hanno appiccicato, Warren Buffett italiano?

R. Lui è bravo e lì siamo in un mondo grosso, con investimenti giganteschi, noi siamo un piccolo investitore da 3 miliardi. Comunque, nel sistema Italia ci difendiamo, in questo genere di operazioni siamo il primo investitore privato e il secondo dopo la pubblica Cassa Depositi e Prestiti. Ci sarebbe però bisogno di 30 Tip, l'Italia dovrebbe avere molti più strumenti simili.

D. Privilegiate certi settori?

R. No. Ci sono, piuttosto, tre settori che non ci piacciono: l'immobiliare, le banche e le attività con tariffe amministrative direttamente o indirettamente, dai quali stiamo lontani. Ci piacciono gli imprenditori e non i manager eterogestiti, eterocon- ➤

D. Che differenza c'è fra private equity e club deal, il sistema usato da Tip per unire più investitori per l'ingresso in aziende?

R. Il club deal è una modalità d'investimento che in teoria possono fare tutti, il private equity è quel che non è public equity. Ovvero, i private equity sono fondi che prendono prevalentemente azioni di società non quotate, sebbene negli ultimi anni siano entrati anche in aziende già scambiate sui listini. Il nostro modello consiste, in estrema sintesi, nel guadagnare mentre sosteniamo gli imprenditori a crescere.

D. E com'è nato il modello Tip?

R. Su un'idea innovativa, abbiamo di fatto inventato e proposto nel 2000 una holding delle quote di minoranza. Quando con Alessandra Gritti e quattro investitori siamo arrivati dal notaio a incorporare la società, eravamo già a 50 soci, con il solo passaparola. Alla quotazione poi siamo arrivati a 100. Tutte famiglie. Dicemmo no a banche e grandi istituzioni, volevamo solo famiglie imprenditoriali. E quando

L'incontro

► dizionati.

D. E perciò non è entrato in Tim, gigante sbandato...

R. Esatto.

D. Amplifon, Eataly, Beta, Furla, Moncler, gli yacht Azimut Benetti e altri marchi iconici sono alcune delle vostre partecipazioni. Che cosa serve al made in Italy per crescere ancora? Alcuni sostengono che, quando aumenterà di qualità la produzione in altri paesi, in Cina, saranno guai.

R. Bisogna ricordarsi di quando l'Italia era considerata un paese dinamico ma un po' furbastro, con prodotti così così. Sulla qualità è stato fatto tanto lavoro. E i guai, se sei bravo, li stravinci. Siamo di gran lunga i primi al mondo in tanti settori, dobbiamo continuare a investire in qualità. Si sente dire: il lusso è una bolla, il design finirà, non possiamo riempire il mondo di magliette, seggiole e bottiglie di vino. E invece sì, secondo me continueremo perché il mondo cresce: è uno dei ragionamenti di base dei nostri investimenti. L'economia mondiale si espande del 3-4% l'anno, se ti inserisci bene in questo fiume che va, riesci a vendere. Ecco perché nel made in Italy Tip risulta di fatto la maggiore holding di partecipazioni.

D. Problema del made in Italy sono i ricavi inferiori ai concorrenti, pur avendo qualità pari o superiore. Così nella moda, nel food. Il vino fa metà fatturato rispetto alla Francia, producendo quantità analoghe.

R. Sì, là sono stati molto bravi, sono partiti prima... Ma quanto mercato sta rubando il Prosecco allo Champagne? Campari è un'azienda fenomeno che insegna come si fa il beverage di qualità, lo stesso la Branca. Cantine Ferrari ha numeri impressionanti. Non dobbiamo avere timori, né bloccare gli investimenti in qualità, su ricerca e sviluppo, così come distribuzione, advertising, marketing strategico e digitale.

D. A proposito di Ferrari, quella delle auto, come è riuscito ad avere una quota importante nel Cavallino?

R. Ah, una bella storia... Lanciammo un bond che ci portò 100 milioni e non eravamo in grado di spenderli tutti rapidamente. Studiammo obbligazioni di società e in particolare quelle della Fiat (che conoscevo bene anche per rappor-



Lo yacht Azimut Grande S10, prodotto da Azimut Benetti.

ti personali), senza dare ascolto ai critici che la davano per fallita, o sostenevano che viveva di soldi dallo stato. Cominciammo a comprare in modo deciso sia le obbligazioni sia il convertendo, strumento-prestito inventato quando in precedenza la Fiat era stata davvero in difficoltà. John Elkann e Sergio Marchionne apprezzarono i nostri acquisti, quello che sostenevamo anche pubblicamente sul gruppo, e quando ci fu il collocamento della Ferrari fu possibile avere una quota significativa.

D. StarTip, un'articolazione del vostro gruppo, richiama la parola startup. Come si riconosce l'idea e la neoimpresa che funzioneranno?

R. Un gruppo come il nostro, che ha investito 3 miliardi in aziende che vanno da 100 milioni di fatturato a 11 miliardi, da Be o Chiorino a Prysmian, credo abbia il dovere di guardare alle startup per metterle vicino agli imprenditori nostri soci e alle aziende in cui abbiamo investito. Cioè per dare un contributo all'innovazione che, quando sei un investitore, non puoi non dare. Avevamo già tentato in passato con Web Equity e quando scoppiò la bolla delle dot com nel 2000 non fummo neanche particolarmente feriti. Dunque un'attenzione l'abbiamo sempre avuta. Ma abbiamo capito che in Tip non c'erano competenze sufficienti a riconoscere la prossima Google nell'idea di un giovane di belle speranze. Abbiamo allora scelto la più rilevante società italiana che investiva in startup, Digital Magics, ci abbiamo messo i primi capitali e abbiamo detto: se vi quotare, se scegliete come noi il modello della public company,

se vi comportate non da padroncini con i diritti di veto o che fanno patti parascociali per proteggere se stessi, o che hanno le azioni con il voto doppio, vi aiutiamo a crescere. Vi diamo benzina, ossigeno e contatti. Ci hanno seguito, abbiamo investito sempre più, oggi siamo il primo azionista di Digital Magics, per cui abbiamo un peso nella più grossa e più bella realtà sulle startup italiane.

D. Ma le neoimprese di buon futuro come si riconoscono?

R. Tutte le segnalazioni che ci arrivano le giriamo a Digital Magics, che ha in portafoglio 62 società, per un giro d'affari aggregato pari a 56,2 milioni nel 2018, da anni in forte crescita. E che ogni anno valuta più di 1.500 pitch: la palestra più attiva d'Italia.

D. StarTip che ruolo ha?

R. Se la fase di startup funziona, se i primi soldi che mettono loro (100, 200, 300mila euro) vanno a frutto, poi noi possiamo erogare assai di più. L'abbiamo fatto in Talent Garden, in Buzzoole, il più grande operatore italiano di influencer marketing, con sedi a Londra e New York, quattro ragazzi napoletani molto svegli su cui abbiamo investito vari milioni. O come nel caso di Alkemy. In Italia non l'avrebbe fatto nessun altro e forse sarebbero andati all'estero. Oggi grazie alla nostra mediazione stanno colloquiando con varie partecipate. I nostri obiettivi sono insomma due: seguire le seconde-terze fasi di sviluppo delle neo-imprese, con iniezioni di capitale da 1 a 10 milioni ogni volta, e avvicinarle alle nostre aziende socie o partecipate. Così la startup ha una chance in più per crescere. ■