MEMORANDUM · CONFIDENZIALE

Custodi

Holding per la ristorazione storica romana

Un modello di aggregazione "buy-and-build" di ispirazione private equity, ***piccolo, umano, locale***. Acquisire le trattorie e pizzerie storiche senza erede, professionalizzarne la gestione e ***preservarne l'identità*** invece di uniformarle in un brand unico.

Destinatari	Business angel, family office, fondi di investimento con sensibilità F&B / heritage
Settore	Food & Beverage, ristorazione tradizionale (ATECO 56.10) · Roma e area metropolitana
Operazione	Costituzione veicolo (Holding) + piano di acquisizioni seriali a controllo
Round richiesto	€ 2,0 mln di equity (Round 1), di cui quota per team e struttura pre-operativa · facility di debito fino a ~€ 2,0 mln
Orizzonte	Piano quinquennale dal 2027 al 2031 · finestra di exit indicativa tra il 2032 e il 2033
Data	Documento preliminare · Novembre 2026

Documento riservato a fini di valutazione. Non costituisce sollecitazione all'investimento né offerta di strumenti finanziari. Tutte le cifre relative a specifici locali sono stime indicative da verificare in due diligence.

1. Executive Summary

Le città d'arte italiane stanno perdendo un patrimonio silenzioso: le trattorie, osterie e pizzerie storiche che ne definiscono l'identità gastronomica. Non chiudono perché vanno male, molte lavorano a pieno servizio, ma perché non hanno un erede. Il titolare invecchia, i figli scelgono altre strade ed un locale con nome, clientela e conti solidi si spegne per pura assenza di continuità gestionale.

Custodi nasce per intercettare esattamente questo vuoto. Costituiamo una holding che acquisisce, una alla volta, trattorie e pizzerie storiche romane con avviamento consolidato ma gestione "vecchio stile" (assenza di food cost strutturato, contabilità artigianale, finanza non ottimizzata, quota di economia sommersa da regolarizzare). Su ciascun locale interveniamo con una macchina operativa centralizzata ovvero controllo di gestione, acquisti, marketing digitale, HR, lasciando però intatto ciò che ne fa il valore: nome, insegna, ricette, personale storico e, dove possibile, la presenza dello stesso fondatore. Reinvestiamo i profitti nella acquisizione successiva. È il modello di crescita per acquisizioni seriali di Bending Spoons, tradotto in chiave artigiana e territoriale.

A differenza di un fondo puramente opportunistico, Custodi finanzia fin dal primo giorno una squadra dedicata e una struttura societaria vera: professionisti di origination e due diligence che cercano e analizzano i locali, un controller per il food cost, un responsabile operativo per l'integrazione, oltre a ufficio, veicolo societario, commercialista e advisor legali. Per questo il Round 1 è dimensionato a € 2,0 milioni: circa metà finanzia stipendi e struttura nei primi 24 mesi, prima che i ricavi diventino profitto, e l'altra metà la quota equity delle prime acquisizioni. È un investimento deliberato nella qualità e nella velocità di esecuzione, non un costo da comprimere.

La tesi di investimento in cinque punti

- **Mercato ampio e frammentato.** L'area metropolitana di Roma conta oltre 20.000 esercizi di ristorazione; i locali indipendenti pesano circa l'82% del mercato nazionale. La frammentazione è la nostra materia prima: nessun operatore aggrega la fascia "storica di quartiere".
- **Un problema strutturale che crea offerta.** Il ricambio generazionale mancato è ormai un fenomeno riconosciuto a livello nazionale: locali sani chiudono per assenza di successione. Questo genera un flusso costante di target acquisibili a multipli bassi.
- **Creazione di valore misurabile.** Su ogni locale puntiamo a raddoppiare l'EBITDA di unità in circa 24 mesi (dal 12% al 21% dei ricavi) tramite food cost, revenue management, digitalizzazione ed economie di scala sugli acquisti, senza snaturare il locale.
- **Arbitraggio di multiplo.** Compriamo singoli locali a 3 o 4x EBITDA e costruiamo una piattaforma che, aggregata e professionalizzata, vale 6 o 7x. Il valore nasce dalla somma dei margini migliorati e dal re-rating della piattaforma.
- **Un marchio di garanzia, non un brand unico.** "Custodi" resta dietro le quinte come sigillo di qualità e continuità. Ogni insegna mantiene la propria storia. Questo ci differenzia radicalmente dal modello catena, verso cui residenti e turisti mostrano crescente diffidenza.

I numeri di sintesi

Metrica chiave	Valore	Note
Capitale equity richiesto (Round 1)	**€ 2,0 mln**	Round 2 opz. € 0,5 mln
Impiego prioritario del Round 1	**Team + struttura**	attivi dal giorno 1, pre-ricavi
Facility di debito acquisizioni	**~ € 2,0 mln**	≈ 50% di ogni deal

Metrica chiave	Valore	Note
Locali acquisiti in 5 anni	**9**	1 → 2 / anno
Ricavi consolidati a fine Piano	**~ € 8,3 mln**	da € 0,85 mln in Y1
EBITDA di gruppo a fine Piano	**~ € 0,85 mln**	run-rate a regime ~€ 1,1 mln
Equity value stimato all'exit	**da € 5,8 a 6,4 mln**	da 6,5 a 7x EBITDA a regime
MOIC / IRR lordo indicativi	**da 2,9 a 3,2x / da 19 a 22%**	orizzonte di circa 5 o 6 anni

LA DOPPIA NATURA DEL RENDIMENTO

Custodi offre agli investitori un ritorno finanziario da private equity buy-and-build e, insieme, un impatto tangibile: ogni acquisizione salva un pezzo di memoria collettiva romana e un gruppo di posti di lavoro. È un progetto che si può raccontare, con orgoglio, sia in un comitato investimenti sia a cena.

2. Analisi di mercato

2.1 Dimensione e stato del settore

La ristorazione italiana ha superato i 100 miliardi di euro di consumi nel 2025, con un valore aggiunto di circa 59 miliardi: è il primo mercato europeo per fatturato nel canale ristoranti. La crescita, però, è ormai trainata dai prezzi più che dai volumi, tra il 2024 e il 2025 i listini sono saliti oltre il 3% l'anno mentre le presenze nei locali sono calate. Tradotto per un investitore: in un mercato maturo e a volumi piatti, il valore non si crea aprendo locali nuovi (dove la mortalità è altissima) ma migliorando la gestione di attività già avviate. È esattamente la nostra strategia.

Sul fronte della struttura, il settore resta estremamente frammentato: quasi la metà delle imprese sono ditte individuali e i punti vendita indipendenti valgono circa l'82% del mercato. Il numero di imprese è in calo (−1,2% nel 2024, oltre 18.000 chiusure nette l'anno): il tessuto si assottiglia, e con esso aumenta il bacino di locali "orfani" disponibili all'aggregazione.

Indicatore (Italia)	Dato	Fonte / anno
Consumi ristorazione fuori casa	**~ € 100 mld**	FIPE, 2025
Valore aggiunto del settore	**€ 59,3 mld**	FIPE, 2024
Numero imprese attive	**~ 328.000**	FIPE, 2024
Variazione numero imprese (a/a)	**−1,2%**	FIPE, 2024
Quota punti vendita indipendenti	**~ 82%**	Mordor Intelligence, 2024
Ditte individuali sul totale imprese	**~ 47%**	iCRIBIS / ATECO 56

2.2 Roma: un mercato a sé

Roma concentra da sola l'8,8% delle imprese di ristorazione italiane. L'area metropolitana conta oltre 20.000 esercizi, di cui il Comune assorbe circa il 69%; i ristoranti tradizionali sono la tipologia dominante (~41% del totale). Il mercato è vivace ma darwiniano: in un anno recente, a fronte di ~1.500 aperture se ne sono contate ~700 chiusure. Roma è inoltre il più grande mercato italiano di ristorazione trainata dal turismo: la spesa dei visitatori internazionali si traduce direttamente in fatturato per i locali del centro e dei quartieri iconici (Trastevere, Testaccio, Prati, Monti).

Questa doppia domanda fatta da residenti fedeli da un lato e flusso turistico strutturale dall'altro, è ciò che rende la trattoria storica romana un asset difensivo: la clientela di quartiere garantisce il pavimento nei mesi deboli, il turismo alza il tetto in alta stagione. Il riconoscimento UNESCO 2025 della cucina italiana come patrimonio immateriale rafforza ulteriormente il valore simbolico ed economico dell'autenticità.

2.3 La dinamica generazionale: il motore della nostra pipeline

Il fenomeno che genera la nostra offerta di target è ormai documentato in tutta Italia: locali storici sani chiudono non per crisi economica ma per assenza di ricambio. La stampa di settore parla esplicitamente di "crisi più strutturale e generazionale che economica", di una popolazione imprenditoriale che invecchia senza realizzare il passaggio di testimone. A Roma il copione si ripete: insegne che pariscono per mancato rinnovo del contratto o per stanchezza dei titolari, spesso rimpiazzate da supermercati o format anonimi. Io in primis, figlio di ristoratori proprietari con oltre 40 anni di attività alle spalle, ho vissuto una simile situazione, ed ora mi trovo qui a cercare una soluzione unica per tutto il settore locale della ristorazione.

PERCHÉ È UN'OPPORTUNITÀ, NON SOLO UNA PERDITA

Ogni titolare senza erede è un venditore potenziale. Preferisce quasi sempre cedere a chi promette di mantenere nome, ricette e squadra piuttosto che vedere il locale trasformato in una filiale di catena. Custodi si posiziona come l'acquirente "buono" di riferimento: questo ci dà accesso privilegiato ai target migliori e potere negoziale sui multipli.

2.4 Sentiment anti-catena e vantaggio dell'autenticità

Il mercato si sta polarizzando: crescono con forza catene, fast casual e dark kitchen (rispettivamente +11%, +9% e +10% l'anno), mentre la ristorazione tradizionale full-service perde quote. In apparenza un controsenso rispetto alla nostra tesi, in realtà è il suo fondamento. Proprio perché il centro del mercato si standardizza, l'autenticità diventa un bene scarso e premium. Residenti e turisti percepiscono le catene come impersonali e cercano attivamente il locale "vero", gestito da famiglie, con storia e territorio nel piatto.

Le guide e la stampa gastronomica premiano sistematicamente i locali indipendenti "nascosti" e territoriali. La nostra strategia cavalca questo sentiment invece di combatterlo: non costruiamo un brand unico riconoscibile (che verrebbe percepito come catena mascherata), ma preserviamo la molteplicità delle insegne. La scala, e quindi i risparmi, restano invisibili al cliente, che continua a vivere la trattoria come sempre.

Sintesi dei driver di mercato

- **A favore:** frammentazione estrema, offerta di target in crescita per ragioni demografiche, premio all'autenticità, domanda turistica strutturale a Roma, multipli d'ingresso bassi sui singoli locali.
- **Contro / da gestire:** volumi reali piatti, inflazione su materie prime ed energia, difficoltà di reperire personale qualificato, canoni di locazione elevati nelle zone iconiche, dipendenza dal titolare e dal sommerso nei target.

2.5 Precedenti e comparabili di mercato

Il modello di Custodi non è teorico: è già stato replicato con successo in forme adiacenti, in Italia e all'estero. Questa è la migliore forma di de-risking per un investitore, la tesi è provata, e ciò che resta da dimostrare è l'esecuzione nella nicchia specifica. I quattro casi seguenti (fonti pubbliche esterne) delimitano il perimetro competitivo.

Caso	Cosa fa	Cosa dimostra per Custodi
Heritage Group *New England (USA) · dal 2021*	Aggrega ristoranti e locande storiche "amate" preservandone le radici, fornendo capitale e strumenti di crescita anziché cambiarne l'identità. In circa 5 anni: ~23 ristoranti e ~155 mln $ di ricavi.	Il roll-by-preservation di locali a identità intatta è eseguibile e scala rapidamente. È, di fatto, la stessa tesi di Custodi già dimostrata sul campo.
Torino Society *Torino (Italia) · dal 2022*	Rileva locali storici ben posizionati e con buon giro d'affari senza snaturarne l'anima, migliorandone qualità e gestione. Dichiaratamente ispirato a Paris Society.	Precedente domestico diretto: il posizionamento "custode di quartiere" funziona anche nel contesto italiano, con capitali privati e locali a conduzione storica.
Paris Society *Francia · dal 2013*	Rilancia istituzioni iconiche in declino preservandone l'anima e la storia del luogo. Da 4 a 6 mln € per progetto; ~16 mln € di ricavi nel 2021 (+64% in due anni); ceduta ad Accor per 330 mln € nel 2022.	Prova del valore di piattaforma all'exit e del re-rating di multiplo. Monito utile: evitare l'omologazione in un "lusso posticcio", ciò che il nostro sigillo non-brand previene.
Collection Accor	Marchi-collezione dell'hôtellerie che offrono	Analogo alberghiero del principio "centralizzare i

MGallery, Handwritten, Emblems	ai proprietari indipendenti piattaforma, servizi e reach globale preservando l'individualità e l'essenza di ogni struttura.	costi, non l'anima": dimostra che il modello del sigillo, non del brand unico, scala su decine di sedi.

IL VUOTO COMPETITIVO CHE OCCUPIAMO

Il capitale è già attivo nella ristorazione italiana, ma su catene e format multi-brand (es. Rossopomodoro/Sebeto, Old Wild West/Cigierre, Panini Durini via club deal). La combinazione specifica di Custodi, trattorie storiche romane guidate dal ricambio generazionale, con emersione integrale del sommerso e identità preservata, non risulta ancora presidiata da un operatore dedicato. È insieme conferma di fattibilità e spazio bianco da occupare. I due rischi di esecuzione, entrambi visibili nei comparabili, restano: non tradire l'autenticità (l'errore da cui guardarsi) e la disciplina sul prezzo d'ingresso.

3. Analisi dei target di acquisizione

Presentiamo di seguito i profili di target, i tre indicati come esempio più tre archetipi comparabili che descrivono il resto della pipeline. Una nota metodologica è doverosa e sarà ripetuta agli investitori: la gran parte di questi locali sono ditte individuali o società di persone, che non depositano bilancio pubblico al Registro Imprese; solo le S.r.l. lo fanno. Le cifre riportate sono pertanto stime di categoria basate su fatturati tipici, coperti, ticket medio e comparabili di zona, non dati verificati sul singolo locale. La quantificazione reale, inclusa l'emersione dell'eventuale sommerso, è oggetto della due diligence pre-acquisizione (visura camerale, riclassificazione gestionale, verifica scontrini/coperti, analisi del contratto di locazione).

3.1 Tabella comparativa dei target

Locale	Format / Zona	Punti di forza	Criticità principali	Ricavi stim. (€ k)	EV indic. (€ k)
Da Teo	Trattoria · Trastevere (P. Ponziani)	Brand fortissimo su turisti e romani; recensioni eccellenti; cucina romana + pesce; ubicazione iconica	Alta dipendenza dal titolare; coperti limitati; canone Trastevere elevato; stagionalità turistica	900 a 1.300	**350 a 520**
Bella Napoli	Pizz./rist. · Prati (v. S. de Saint Bon)	Clientela di quartiere fidelizzata; zona benestante (uffici+residenti); format cucina italiana rapporto qualità prezzo	Brand meno distintivo; proprietà mura che conosciamo, possibilità acquisizione 50% proprietà mura a prezzo scontato.	600 a 900	**200 a 350**
Pizzeria Giacomelli	Pizzeria storica · Prati	Nome storico di quartiere; volumi elevati; format asporto/delivery-friendly; rotazione alta	Ticket medio basso; dipendenza dai volumi; probabile sommerso su asporto da regolarizzare	500 a 800	**170 a 300**
Comparable A	Trattoria verace · Testaccio	Cuore della cucina romana; avviamento pluridecennale; forte identità di quartiere	Gestione familiare anziana; nessun food cost; contabilità artigianale; sommerso	700 a 1.000	**250 a 400**
Comparable B	Osteria periferia · Garbatella/Centocelle	Canoni bassi; clientela locale fedele; food cost gestibile; basso rischio immobiliare	Minor pull turistico; brand solo locale; digitalizzazione assente; scala ridotta	400 a 650	**120 a 240**
Comparable C	Ristorante di pesce · litorale (Ostia)	Ticket medio alto; forte stagione estiva; potenziale eventi/cerimonie	Stagionalità marcata; capitale circolante pesce; margini volatili	800 a 1.200	**280 a 480**

Stime indicative di categoria (non dati di bilancio verificati). EV = enterprise value indicativo dell'avviamento/ramo d'azienda, circa 3 a 4x EBITDA normalizzato o circa 35 a 45% dei ricavi. Da confermare in due diligence.

3.2 Criteri di selezione della pipeline

Non tutti i locali storici sono target: cerchiamo un profilo preciso, replicabile e finanziabile.

- **Avviamento reale e reputazione:** storia di almeno 10 o 20 anni, recensioni solide, clientela ricorrente documentabile.
- **Fatturato nella fascia da € 0,4 a 1,3 mln:** abbastanza grande da assorbire i costi centrali, abbastanza piccolo da comprare a multipli bassi.
- **Successione assente o incerta:** il driver che apre la trattativa e comprime il prezzo.
- **Margine di miglioramento gestionale:** food cost non presidiato, marketing digitale assente, acquisti non centralizzati, cioè la leva su cui agiamo noi.

- **Situazione immobiliare gestibile:** contratto di locazione con durata residua adeguata o opzione d'acquisto; il canone è il rischio numero uno a Roma centro e non solo.
- **Regolarizzabilità del sommerso:** l'eventuale economia non dichiarata va emersa integralmente. La trattiamo come rischio e come leva di valore (vedi §5.6), mai come asset da preservare.

4. Modello operativo di acquisizione

4.1 Struttura del deal: flessibile per definizione

Non esiste un unico modo di comprare una trattoria di famiglia. La forza di Custodi è offrire al venditore la formula più adatta alla sua situazione umana e fiscale, aumentando così il tasso di chiusura e la qualità del rapporto post-acquisizione. Lavoriamo su tre schemi principali, combinabili.

Formula	Come funziona	Quando la usiamo
Rilevamento totale (100%)	Acquisto dell'intero ramo d'azienda/avviamento; il titolare esce (subito o dopo un affiancamento da 6 a 12 mesi retribuito).	Titolare pronto a ritirarsi, nessun erede coinvolto, locale con squadra autonoma già solida.
"Proprietà stipendiata"	Acquisto della maggioranza; il fondatore resta come dipendente/collaboratore retribuito (volto e garante della cucina) e/o socio di minoranza (dal 10 al 25%) con earn-out legato ai risultati.	Il titolare è ancora l'anima del locale e vuole continuare a lavorarci senza il peso della gestione amministrativa e del rischio d'impresa.
Ingresso graduale	Acquisto iniziale di minoranza con patto di opzione per salire al controllo entro 24 a 36 mesi, a multiplo predefinito. Affianchiamo la gestione da subito.	Titolare indeciso o legato al locale; permette di "provare" la partnership e di allineare gli interessi prima del closing pieno.

4.2 La formula "proprietà stipendiata" in dettaglio

È il nostro tratto distintivo e la risposta diretta al problema generazionale. Al fondatore che non ha un erede ma non vuole "sparire" offriamo di trasformarsi da imprenditore-che-rischia a maestro-che-tramanda, retribuito e sollevato dagli oneri gestionali.

- **Continuità garantita:** il fondatore resta il volto del locale, custodisce le ricette e forma il personale. Per clienti e territorio nulla cambia.
- **Trasferimento del know-how:** un periodo strutturato (da 12 a 36 mesi) di affiancamento mette nero su bianco ricette, fornitori, riti del locale, prima che quel patrimonio si perda.
- **Allineamento economico:** quota di minoranza e/o earn-out legano parte del corrispettivo ai risultati futuri, riducendo l'esborso iniziale e responsabilizzando il fondatore.
- **Dignità e narrazione:** il fondatore non "vende e se ne va", ma entra in un progetto che ne valorizza la figura. È anche una potente leva di marketing e reputazione per Custodi presso i target successivi.

4.3 Governance e macchina operativa

La holding Custodi centralizza tutto ciò che il cliente non vede e lascia autonomo tutto ciò che il cliente ama.

Livello	Responsabilità
Holding (centro)	Strategia M&A e origination · finanza e rapporti con investitori/banche · controllo di gestione e food cost · centrale acquisti · marketing e digitale · HR, payroll e compliance · standard di qualità
Locale (autonomia)	Identità, insegna, ricette e menu · gestione della sala e dell'esperienza · rapporto con clientela storica · personale di cucina e chef · fornitori artigianali locali di fiducia
Fondatore / referente	Garanzia di autenticità · formazione del personale · presidio della qualità · continuità del rapporto con il quartiere

IL PRINCIPIO GUIDA

Livello	Responsabilità

Centralizzare i costi, non l'anima. Ogni euro di sinergia deve nascere dietro le quinte, negli acquisti, nella contabilità, nella cassa, e mai a scapito di ciò che il cliente percepisce come autentico. Il giorno in cui un cliente "sente" la catena, abbiamo distrutto valore.

4.4 Leve di ottimizzazione post-acquisizione

Il cuore della creazione di valore. Su ogni locale acquisito applichiamo un playbook standard che agisce su due fronti: ridurre i costi (margine) e aumentare i ricavi (volume e ticket). L'obiettivo dichiarato è portare l'EBITDA di unità dal ~12% al ~21% dei ricavi in circa 24 mesi.

Leva 1: Food cost e controllo di gestione

- Introduzione di un food cost strutturato per piatto (scheda ricetta, resa, prezzatura), oggi quasi sempre assente: obiettivo di riduzione del costo del venduto dal ~36% al ~31% dei ricavi.
- Software gestionale unico su cassa, magazzino e prenotazioni per avere dati in tempo reale su ogni locale.
- Menu engineering: rivalutazione dei piatti per marginalità e popolarità, riduzione degli sprechi e delle referenze a bassa rotazione.
- Riduzione del food cost senza toccare la qualità percepita: si lavora su rese, porzionatura e sprechi, non su ingredienti di qualità inferiore.

Leva 2: Economie di scala sugli acquisti

- Centrale acquisti di gruppo: contratti quadro con fornitori di materie prime, vino, bevande, energia e servizi, con sconti volume progressivi al crescere del numero di locali.
- Mantenimento selettivo dei fornitori artigianali "identitari" del singolo locale (il forno, il pastaio, il pescivendolo di fiducia): la scala si applica alle commodity, non all'anima del menu.
- Negoziazione centralizzata di POS, utenze, assicurazioni, rifiuti e manutenzioni.

Leva 3: Ricavi, revenue management e ticket medio

- Ottimizzazione della rotazione dei tavoli e della gestione delle prenotazioni (no-show, doppio turno nelle fasce di picco).
- Pricing intelligente su carta vini, dolci e coperti a maggior margine; introduzione misurata di specialità stagionali ad alto valore.
- Sviluppo di canali complementari: eventi privati, cene a tema, catering, cerimonie, delivery/asporto dove coerente col format (il delivery vale ormai dal 19 al 30% del fatturato per chi lo offre).
- Estensione controllata delle fasce orarie (aperitivo, pranzo veloce) dove la location lo consente.

Leva 4: Marketing, brand e digitalizzazione

- Gestione professionale della reputazione online (Google, TripAdvisor, TheFork) e della presenza social, oggi tipicamente trascurata dal titolare storico.
- Prenotazione online, CRM e programma di fidelizzazione della clientela di quartiere; raccolta dati per campagne mirate.
- Storytelling dell'autenticità: la storia del locale e del fondatore diventa contenuto di marketing, un vantaggio che le catene non possono replicare.

- Fotografia, menu, e sito a pagine social curati, mantenendo un'estetica coerente con l'identità del locale.

Leva 5: Personale, processi e compliance

- HR e payroll centralizzati, contratti regolari e piani di formazione per trattenere il personale (in un settore dove il reperimento di manodopera qualificata è la sfida numero uno).
- Emersione integrale dell'eventuale sommerso e messa in regola fiscale e contributiva: presupposto per la finanziabilità e la vendibilità futura del gruppo.
- Standardizzazione dei processi di back-office (fatturazione, cassa, HACCP) liberando il personale di sala e cucina dal lavoro amministrativo.

EFFETTO COMBINATO DELLE LEVE: ECONOMIA DI UNA SINGOLA UNITÀ

Le tabelle che seguono mostrano il passaggio tipico di un locale "da vecchia gestione" a "locale ottimizzato": circa +13% di ricavi e un raddoppio dell'EBITDA di unità, senza intaccare l'esperienza del cliente.

Voce (unità tipo)	All'acquisizione	A regime (~24 mesi)
Ricavi	€ 850k	€ 960k (+13%)
Costo del venduto (food & beverage)	36% (€ 306k)	31% (€ 298k)
Costo del personale	34% (€ 289k)	30% (€ 288k)
Affitto / occupancy	8% (€ 68k)	7% (€ 67k)
Altri costi operativi	10% (€ 85k)	11% (€ 106k)
EBITDA di unità	**12% (€ 102k)**	**21% (€ 201k)**

4.5 Struttura e organico: il team che il capitale finanzia

Custodi non è un progetto "part-time" da avviare a costo zero. La qualità delle acquisizioni dipende da chi le cerca e le analizza, e la creazione di valore dipende da chi la esegue nei locali. Per questo il Round 1 finanzia, fin dal primo giorno, una struttura societaria vera e un nucleo di professionisti attivi mesi prima che il primo locale generi profitto.

Ruolo	Responsabilità	Timing
Managing Partner / M&A	Strategia, origination dei target, negoziazione, rapporti con investitori e banche.	Dal mese 1
Analista due diligence	Analisi dei locali, visure e bilanci, verifica coperti/scontrini, valutazione, business case per ogni target.	Dal mese 1
Controller / Food cost	Controllo di gestione, schede ricetta, food cost, reporting per locale e consolidato.	Dal mese 3
Responsabile operations	Integrazione post-acquisizione, centrale acquisti, standard, formazione del personale.	Dalla 1ª acquisizione
Ufficio & advisor	Sede operativa, software gestionale; commercialista, legale e consulente del lavoro in outsourcing.	Dal mese 1

Il team resta volutamente snello: 3 o 4 persone chiave a struttura, che scalano su decine di locali grazie a processi standardizzati. Marketing digitale, payroll e parte della contabilità sono in outsourcing nei primi anni e internalizzati solo quando la scala lo giustifica.

PERCHÉ UN TEAM DAL GIORNO 1 CAMBIA IL RISCHIO DEL PROGETTO

Un origination proprietario e una due diligence rigorosa sono ciò che separa comprare bene dal comprare e basta. Pagare stipendi prima dei ricavi non è uno spreco: è l'assicurazione che ogni euro di acquisizione sia speso su un locale giusto, a un prezzo giusto, con un piano di integrazione già pronto.

5. Piano finanziario e Business Plan

5.1 Assunzioni di base del modello

Il modello è volutamente prudente e trasparente. Ogni numero deriva da poche assunzioni verificabili, elencate qui perché ogni investitore possa metterle in discussione.

- Unità media acquisita: ricavi ~€ 850k, EBITDA normalizzato pre-ottimizzazione ~12% (€ 102k).
- Prezzo di acquisto: ~3,5x EBITDA normalizzato ≈ € 350k di enterprise value per locale (coerente con ~40% dei ricavi).
- Esborso all-in per deal: ~€ 420k, comprensivo di costi di transazione, capitale circolante e capex leggero iniziale (arredi/insegna/tecnologia).
- Struttura finanziaria: ~50% debito bancario di acquisizione / ~50% equity + cashflow reinvestito.
- Ramp-up dell'EBITDA di unità: € 100k (anno 1 di possesso) → € 155k (anno 2) → € 200k (anno 3 e regime).
- Struttura centrale e team dedicati attivi dal giorno 1: costi ricorrenti da ~€ 260k (Y1) a ~€ 680k (Y5), più ~€ 120k una tantum di startup (costituzione, legale, allestimenti). È l'investimento nella macchina di origination, due diligence e integrazione che il Round 1 finanzia.
- Debito: costo ~7% annuo, ammortamento da 5 a 6 anni. Fiscalità: ~28% (IRES+IRAP) sul risultato positivo, con utilizzo delle perdite iniziali.

5.2 Impiego del Round 1 (€ 2,0 mln)

Il capitale non serve solo a comprare: serve a costruire una macchina capace di comprare bene e integrare in fretta. Ecco come allochiamo i € 2,0 milioni nel primo biennio.

Voce di impiego	Importo	% del round
Team e stipendi (origination, DD, controllo di gestione, operations), 24 mesi	**€ 700k**	35%
Quota equity delle prime acquisizioni (Y1 e Y2)	**€ 630k**	31%
Capitale circolante e riserva prudenziale	**€ 370k**	19%
Uffici, hardware e software gestionale (cassa, magazzino, food cost, CRM)	**€ 150k**	7%
Costituzione società (holding + veicoli), legale, commercialista, compliance	**€ 150k**	8%
Totale Round 1	**€ 2.000k**	**100%**

Circa il 47% del round finanzia struttura e persone prima che generino profitto: è ciò che distingue un progetto eseguibile da un'idea. Un Round 2 opzionale di ~€ 0,5 mln può accelerare oltre le 2 acquisizioni/anno, ma non è necessario per il piano base.

5.3 Piano di acquisizioni (≥ 1 locale/anno)

Anno	Nuove acq.	Locali cumulati	Esborso lordo	di cui Debito (50%)	di cui Equity/CF (50%)
2027 (Y1)	1	1	€ 420k	€ 210k	€ 210k
2028 (Y2)	2	3	€ 840k	€ 420k	€ 420k
2029 (Y3)	2	5	€ 880k	€ 440k	€ 440k
2030 (Y4)	2	7	€ 920k	€ 460k	€ 460k

Anno	Nuove acq.	Locali cumulati	Esborso lordo	di cui Debito (50%)	di cui Equity/CF (50%)
2031 (Y5)	2	9	€ 940k	€ 470k	€ 470k
Totale	**9**	**9**	**€ 4.000k**	**€ 2.000k**	**€ 2.000k**

Il team dedicato consente di passare da 1 acquisizione nell'anno di rodaggio a un ritmo stabile di 2/anno già dal Y2. Il primo anno finanzia con equity la quota dei deal e la costruzione della pipeline; dal Y3 il cashflow reinvestito copre una quota crescente dell'equity, mantenendo il mix 50/50.

5.4 Conto economico consolidato (proiezione a 5 anni)

Voce (€ k)	Y1 2027	Y2 2028	Y3 2029	Y4 2030	Y5 2031
Ricavi consolidati	850	2.610	4.480	6.400	8.320
EBITDA di unità (post-ottimizzazione)	100	355	710	1.110	1.510
Costi centrali di holding (team & struttura)	(260)	(340)	(440)	(560)	(680)
Costi di startup una tantum	(120)	0	0	0	0
EBITDA di gruppo	**(280)**	**15**	**270**	**550**	**830**
Margine EBITDA di gruppo	*neg.*	*0,6%*	*6,0%*	*8,6%*	*10,0%*
Ammortamenti (D&A)	(25)	(55)	(100)	(150)	(190)
Oneri finanziari (debito)	(15)	(32)	(56)	(80)	(100)
Risultato ante imposte	(320)	(72)	114	320	540
Imposte (~28%)	0	0	0	(12)	(151)
Risultato netto	**(320)**	**(72)**	**114**	**308**	**389**

La perdita dei primi due anni è deliberata e pianificata: è il costo di avere un team e una struttura veri prima della scala, esattamente ciò che il Round 1 finanzia. Dal Y3 il gruppo è in utile; il margine cresce con la scala mentre i costi centrali, in gran parte fissi, si diluiscono su un numero crescente di locali. A regime la struttura pesa ~8% dei ricavi contro il ~31% del Y1.

5.5 Costi crescenti vs ricavi crescenti

La domanda legittima di ogni investitore è: la complessità multi-sede e una struttura centrale più pesante non mangeranno i benefici della scala? La risposta del modello è no, a patto di disciplina. I ricavi e i margini crescono più che proporzionalmente rispetto ai costi centrali e finanziari, perché la struttura di holding è in gran parte fissa mentre i locali si moltiplicano.

Dinamica	Cosa cresce	Perché resta sotto controllo
Costi del debito	Da ~€15k a ~€100k/anno con l'aumento delle acquisizioni finanziate a leva.	Il debito è ~50% per deal, ammortizzato dai flussi del locale stesso; il costo interessi resta ~12% dell'EBITDA di gruppo a regime.
Struttura centrale e team	Da ~€260k a ~€680k/anno (origination, DD, controllo di gestione, operations, marketing, HR).	Investimento front-loaded e poi in gran parte fisso: si diluisce da ~31% dei ricavi (Y1) a ~8% (Y5). Ogni nuovo locale aggiunge margine, non struttura.
Ricavi e margini	Ricavi da € 0,85 a € 8,3 mln; EBITDA di gruppo da −€ 0,28 mln a +€ 0,83 mln.	Sommano crescita per acquisizione, ottimizzazione di unità (+9 p.p. di margine) ed economie di scala sugli acquisti.

5.6 Struttura di finanziamento e ritorno per gli investitori

Voce	Valore indicativo
Equity Round 1 (2027)	€ 2,0 mln
Equity Round 2 (opzionale, per accelerare)	€ 0,5 mln
Equity totale investita (piano base: solo Round 1)	€ 2,0 mln
Debito acquisizioni cumulato	~ € 2,0 mln
Capitale totale impiegato (5 anni)	~ € 4,0 mln
EBITDA run-rate a regime (9 locali maturi)	~ € 1,1 mln
Multiplo di uscita (piattaforma professionalizzata)	da 6,5 a 7,0x EBITDA
Enterprise value all'exit (Y6, ~2032)	da € 7,2 a 7,9 mln
Meno: posizione finanziaria netta	~ (€ 1,0 a 1,5 mln)
Equity value all'exit	**da € 5,8 a 6,4 mln**
MOIC (multiplo sul capitale investito)	**da 2,9 a 3,2x**
IRR lordo indicativo (orizzonte di circa 5 o 6 anni)	**da 19 a 22%**

Il rendimento è più contenuto della versione "capital-light" proprio perché il gruppo investe di più in struttura e persone: è un trade-off consapevole tra ritorno e qualità/velocità di esecuzione e rischio più basso. Il valore nasce comunque da un doppio effetto: (1) il raddoppio dell'EBITDA su ogni locale ottimizzato e (2) l'arbitraggio di multiplo, si comprano singoli locali a 3 o 4x e si vende una piattaforma a 6,5 o 7x. Oltre all'exit, dal quarto anno il gruppo genera cassa distribuibile, e i ritorni migliorano ulteriormente proseguendo l'aggregazione oltre il quinto anno, quando la struttura è ormai ammortizzata.

5.7 Nota sul sommerso: rischio e leva di valore

Molti target convivono con una quota di economia non dichiarata. Custodi la tratta con una linea netta e non negoziabile: emersione integrale. Non acquistiamo per "continuare come prima", ma per regolarizzare. Questo ha due implicazioni, che presentiamo con onestà agli investitori:

- **Nel breve è un costo:** la messa in regola alza il carico fiscale e contributivo e può ridurre l'EBITDA dichiarato nei primi mesi. Ne teniamo conto nel prezzo di acquisto (multipli sull'EBITDA normalizzato ed emerso, non su quello "grigio").
- **Nel medio è valore:** un locale pulito, bancabile e con conti trasparenti vale di più, accede al credito e diventa vendibile a un multiplo da piattaforma. L'emersione è il ponte che trasforma un asset informale in un asset finanziario.
- **È anche protezione:** riduce il rischio legale/fiscale del gruppo ed è condizione indispensabile per raccogliere capitale istituzionale e debito bancario.

6. Rischi principali e mitigazioni

Presentiamo i rischi senza edulcorarli: la credibilità di un memorandum si misura anche da qui.

Rischio	Impatto	Mitigazione
Perdita di autenticità (rischio "catena")	L'anima del locale svanisce, la clientela storica se ne va, si distrugge proprio il valore acquistato.	Nessun brand unico; insegne e ricette invariate; formula "proprietà stipendiata"; standard che toccano solo il back-office.
Dipendenza dal fondatore / chef	Con l'uscita del titolare crolla qualità e reputazione.	Affiancamento retribuito da 12 a 36 mesi; codifica di ricette e processi; earn-out e quota di minoranza per trattenerlo.
Sommerso e passività fiscali occulte	Sanzioni, contenziosi, EBITDA reale inferiore al dichiarato.	Due diligence fiscale approfondita; prezzo su EBITDA emerso; clausole di manleva; earn-out; emersione integrale post-deal.
Rischio immobiliare (canoni, sfratto)	A Roma centro il canone o il mancato rinnovo possono azzerare il valore (caso "Qui non se more mai").	Priorità a contratti con durata residua lunga o opzione d'acquisto; valutazione dell'acquisto dei muri dove sensato; canone target inferiore all'8 o 9% dei ricavi.
Integrazione multi-sede e overstretch	Crescere troppo in fretta erode i margini e la qualità.	Ritmo disciplinato (1 o 2 l'anno); playbook di integrazione standardizzato; ogni locale deve raggiungere il target di margine prima del deal successivo.
Personale e turnover	Reperire e trattenere cuochi e sala è la sfida numero uno del settore.	Contratti regolari, formazione, percorsi di crescita interni al gruppo, welfare; il gruppo diventa datore più solido del singolo locale.
Macro: inflazione, calo volumi, turismo	Materie prime/energia in aumento e presenze in calo comprimono i margini.	Centrale acquisti; mix di locali "da residenti" e "da turisti"; pricing dinamico; diversificazione geografica (centro + periferia + litorale).
Rischio di esecuzione finanziaria	Il cashflow reinvestito arriva più lentamente del previsto e rallenta il piano.	Leva prudente (50%); Round 2 opzionale; ritmo di acquisizioni flessibile e subordinato alla cassa realmente generata.

7. Conclusioni e prossimi passi

Custodi è un'operazione simile alla private equity classica nella meccanica, comprare bene, migliorare la gestione, reinvestire, aggregare, uscire a un multiplo superiore, ma rara nell'oggetto: un patrimonio culturale ed economico, la ristorazione storica romana, che oggi si disperde per la sola mancanza di un successore. Trasformiamo un problema demografico in una pipeline di acquisizioni a sconto, e la disciplina gestionale in margine.

Per l'investitore razionale l'attrattiva è un ritorno target da 19 a 22% di IRR e da 2,9 a 3,2x sul capitale, con un rischio mitigato dalla frammentazione dei target, dalla leva prudente, da una struttura professionale attiva dal primo giorno e da asset difensivi (clientela ricorrente + turismo strutturale). Per l'investitore con una sensibilità valoriale, c'è qualcosa in più: ogni euro investito preserva un'insegna, una squadra, una ricetta e un pezzo di identità di Roma. È capitale paziente che produce rendimento e memoria.

Prossimi passi proposti

1. Costituzione del veicolo (Holding) e definizione della governance e del patto parasociale.
2. Chiusura del Round 1 di equity (€ 2,0 mln) con un club di più investitori, e assunzione del nucleo di team (M&A, DD, controllo di gestione).
3. Stipula della facility di debito di acquisizione con partner bancario.
4. Origination e due diligence sui primi 3 target (a partire dagli esempi mappati), con offerte sul primo entro 6 mesi.
5. Chiusura della prima acquisizione e avvio del playbook di ottimizzazione come caso pilota e proof of concept per il Round 2.

INVITO

Cerchiamo partner giusti, business angel, imprenditori privati, family office e fondi che vedano insieme il rendimento e il senso di questo progetto. Il primo locale è la dimostrazione; gli otto successivi sono la scala. Roma ha migliaia di storie da custodire: cominciamo dalla prima.

Documento riservato e preliminare. Le proiezioni economico-finanziarie sono stime basate su assunzioni esplicitate e su comparabili di settore; non costituiscono garanzia di risultati futuri. Le cifre riferite a singoli locali sono indicative e soggette a verifica in due diligence. Il presente documento non costituisce consulenza finanziaria, legale o fiscale, né offerta o sollecitazione all'investimento.