

## ECONOMIA

## Private Equity

## Un 2011 interlocutorio

L'analisi dei dati Aifi ci dice che i fondi di Private Equity vanno ancora considerati come possibili fonti di risorse finanziarie pregiate e come partner capaci di valorizzare la propria impresa.

di Guidalberto Gagliardi  
Equity Factory SA

In Italia il private equity è da anni un'importante settore dei mercati finanziari: al 31 dicembre 2011 nel portafoglio di questi operatori c'erano 1.136 società, per un controvalore, valutato al costo d'acquisto, di oltre 20 miliardi di euro. Alla stessa data, le somme disponibili per investimenti, erano superiori a 6 miliardi di euro.

AIFI, l'associazione nazionale degli investitori in capitale di rischio, ha presentato a Milano i risultati dell'attività svolta lo scorso anno dagli operatori di private equity e di venture capital. Il tradizionale rapporto annuale ha evidenziato dei segnali incoraggianti sul fronte dell'attività d'investimento, per quanto sia proseguita la contrazione della raccolta e del numero di operatori attivi nel mercato italiano.

Partiamo dal lato mezzo pieno del bicchiere.

Gli investimenti dei fondi hanno raggiunto i 3,6 miliardi di euro (+46% rispetto al deprimente 2010) e si sono distribuiti su un buon numero di società (256, in linea con il periodo d'oro del 2007-2008). Una netta crescita di numero e volume degli investimenti quindi. Il 60% degli investimenti ha peraltro riguardato imprese già partecipate dallo stesso o da altri investitori professionali: ci sarebbe quindi da chiedersi se si sia trattato del frutto dell'attività istituzionale di private equity mirata a trovare imprese di successo da rinforzare e valorizzare, piuttosto che d'interventi d'emergenza sul portafoglio votati a ripristinare dei covenant di finanziamento compromessi dalla crisi e da operazioni di LBO aggressive (del resto le rinegoziazioni con i creditori da parte delle partecipate dei fondi sono da tempo una consuetudine).

Il taglio medio delle operazioni è salito a 7 milioni di

euro e si è concentrato in PMI (aziende con fatturato inferiore a 50 milioni di euro). Non ci sono evidenze statistiche, ma è probabile che i multipli pagati dai fondi siano molto calati rispetto ai picchi del 2008 (del resto il crollo degli investimenti nel biennio 2009-2010 era dovuto anche a un'incolmabile distanza tra le richieste degli imprenditori e le offerte dei fondi) e che la leva finanziaria, da sempre tra le più basse in Europa, sia ulteriormente scesa a causa delle restrizioni creditizie.

Sul fronte opposto, oltre alla prevalenza delle operazioni secondarie su quelle nuove, spiccano diverse criticità: innanzitutto la raccolta che si è dimezzata rispetto al 2010.

Il primo di questi dati preoccupanti è figlio della scarsa liquidità di tutti i mercati finanziari, ma può anche testimoniare le preoccupazioni che gli investitori internazionali continuano a riservare al nostro Paese. Secondo la società di ricerca Preqin, a livello mondiale il 2011 ha visto la raccolta fermarsi a 263 miliardi di dollari, un dato prossimo al risultato 2010 ma molto distante dalla media dei 600 miliardi annui registrata nel periodo del boom dei fondi. Le statistiche di Frost&Sullivan indicano inoltre che le regioni estranee agli USA e all'Europa ormai ottengono il 22% della raccolta di private equity, una cifra che deve essere confrontata con l'8,6% del 2003.

Se analizziamo l'attività di raccolta in Italia, riscontriamo un'altra debolezza del nostro sistema: solo il 4% della raccolta è destinato a finanziare progetti di sviluppo di tecnologie (il cosiddetto *hi-tech venture capital*): vita magra per le imprese innovative che più possono contribuire a invertire il trend d'invecchiamento (sotto molti profili) dell'economia nazionale. A titolo di confronto si noti a livello globale i venture capitalist riescono a raccogliere più del 12% del totale...

AIFI ci offre un altro dato chiave sull'ammontare dei disinvestimenti realizzati dai fondi. Nonostante l'aleatorietà dei mercati, nel 2011 l'attività di disinvestimento ha mostrato un trend positivo, raggiungendo i 3 miliardi di euro riferiti a 129 aziende. Gran parte delle cessioni si è perfezionata con operatori industriali (le società partecipate da fondi sono un ottimo terreno di caccia quando un'azienda ha progetti di crescita per linee esterne). Questo risultato pare favorevole ma occorre notare che, per il terzo anno consecutivo, AIFI non ha trattato dei rendimenti conseguiti dagli investitori e c'è quindi il rischio che alcune delle uscite si siano tradotte in ri-

sultati scarsi, se non negativi per i fondi.

Un ultimo elemento che emerge dal rapporto AIFI è che gli operatori attivi sono stati pochi: i fondi che hanno effettivamente svolto attività

nel 2011 sono stati solo 125, i due terzi del totale censito da AIFI, e metà del volume d'investimento è stato generato da 5 di essi.

La concentrazione delle società che gestiscono i fondi è in parte spiegabile dalla riduzione delle risorse disponibili per l'attività di private equity, ma anche dagli scarsi risultati conseguiti da vari management team. Il costo di questi professionisti, ospitati magari in sedi prestigiose nel centro di Milano, in uffici più simili a gallerie d'arte che a luoghi di lavoro, ha sovente superato la loro capacità di trovare aziende nelle quali investire e quella di valorizzare adeguatamente le partecipazioni acquisite. Tutta colpa dei crolli borsistici e della crisi dell'economia reale? Può darsi, ma può anche essere che il gigantismo che caratterizzò il settore (in tutto il mondo) prima dell'esplosione della bolla finanziaria del 2008 abbia portato a occuparsi di questa complessa attività dei soggetti non sufficientemente qualificati, magari

gestiti da partner più attenti alla loro remunerazione e al loro prestigio che alla formazione di team coesi, preparati e incentivati. Fortunatamente diversi operatori nazionali stanno cercando di adattarsi al nuovo difficile ecosistema in cui si sono ritrovati, razionalizzando la loro struttura e diventando parsimoniosi, rilevando fondi e portafogli d'investimenti che erano gestiti da team poco efficaci, dedicando più risorse alla gestione delle partecipate, indirizzando i nuovi investimenti soprattutto sulle PMI con operazioni che creano un valore più duraturo, come gli aumenti di capitale (il cosiddetto *expansion*).



gestiti da partner più attenti alla loro remunerazione e al loro prestigio che alla formazione di team coesi, preparati e incentivati.

Fortunatamente diversi operatori nazionali stanno cercando di adattarsi al nuovo difficile ecosistema in cui si sono ritrovati, razionalizzando la loro struttura e diventando parsimoniosi, rilevando fondi e portafogli d'investimenti che erano gestiti da team poco efficaci, dedicando più risorse alla gestione delle partecipate, indirizzando i nuovi investimenti soprattutto sulle PMI con operazioni che creano un valore più duraturo, come gli aumenti di capitale (il cosiddetto *expansion*).

### Conclusioni

Quali suggerimenti può trarre un imprenditore dall'analisi appena proposta? In prima istanza quello di continuare a considerare i fondi di private equity come possibili fonti di risorse finanziarie pregiate e come partner capaci di valorizzare la propria impresa. In più vale la pena affidarsi a professionisti specializzati per cercare il fondo più adatto, magari estero, per gestire il processo di presentazione della propria azienda, nonché per negoziare le condizioni d'ingresso, prevenendo brutte sorprese e sfruttando al massimo la partnership.



**G.M.A.**  
OFFICINA MECCANICA DI PRECISIONE  
21044 CAVARIA (Varese) Italy - Via M. Asso, 38/40  
Tel. 0331.219.170 - Fax 0331.218.260

Morsetti tornibili per autocentri nazionali ed esteri a comando meccanico e pneumatico  
Morsetti per serraggi speciali di qualsiasi tipo e dimensione  
Bloccaggi speciali per macchine transfer e torni a controllo numerico  
Specializzati in serraggi di raccorderia, rubinetteria, valvolame  
Tasselli a "T" di fissaggio  
Chiavi per autocentri e piattaforme

**G.M.A. TECHNOLOGY** srl  
Via Cantalupa, 108 - Casella Postale n. 18  
21044 CAVARIA (Va)  
Tel 0331 212.881 Fax 0331 218.260  
DISTRIBUTORE ESCLUSIVO PER L'ITALIA  
KITAGAWA e LEAVE INDUSTRIAL

