

# IL MERCATO ITALIANO DEI BUY OUT NELL'ANNO 2002

*Roberto Del Giudice, Jonathan Donadonibus, Francesca Morghen*

1. Premessa
  2. La recente evoluzione del mercato italiano dei buy out
  3. Le operazioni di buy out nel 2002
    - 3.1. L'attività d'investimento
    - 3.2. L'attività di disinvestimento
- Appendice
- A) La metodologia e il campione
  - B) Investimenti 2002 – Schede di dettaglio
  - C) Disinvestimenti 2002 – Schede di dettaglio

## 1. Premessa

Il presente lavoro è stato realizzato da un gruppo di ricerca dell'Università Carlo Cattaneo – LIUC, coordinato da Roberto Del Giudice e composto da Jonathan Donadonibus e Francesca Morghen, e segue quando già realizzato nel 2002 con riferimento al mercato italiano dei buy out per il biennio 2000-2001.<sup>1</sup>

Lo studio ha come oggetto d'analisi il processo evolutivo del mercato dei buy out<sup>2</sup> in Italia a partire dal 1997, nonché, l'analisi dell'attività di investimento e disinvestimento posta in essere nel corso del 2002 con riferimento allo specifico segmento.

A tal scopo, il *paper* si divide in tre parti:

1. la prima, descrive il mercato italiano dei buy out in Italia con riferimento sia all'anno 2002, sia al trend storico considerato a partire dal 1997;
2. la seconda, analizza nel dettaglio un campione significativo di operazioni di investimento realizzate nel corso del 2002;
3. la terza, ed ultima parte, approfondisce l'attività di disinvestimento posta in essere dagli operatori nel corso dell'arco temporale di riferimento.

Infine, sia per le operazioni realizzate sia per quelle disinvestite, verranno riportate le schede di dettaglio delle imprese target, contenenti, in sintesi, i dati ad esse relativi.

## 2. La recente evoluzione del mercato italiano dei buy-out

Il 2002 ha rappresentato per le operazioni di buy out l'anno della ripresa degli investimenti, dopo un periodo di rallentamento dell'attività verificatosi nei due anni precedenti, ed in particolare nel 2001<sup>3</sup>. I fattori alla base di questa ripresa sono riconducibili:

- all'approvazione della Riforma del Diritto Societario, ed in particolare dell'Art. 2501-Bis che, per la prima volta, ha riconosciuto la legittimità delle operazioni di leverage buy out nel nostro ordinamento al verificarsi di determinate condizioni;
- ai processi di dismissione di attività non strategiche perseguiti dai grandi gruppi industriali alle prese con profondi processi di riorganizzazione interna e riduzione del debito;
- ad una maggiore propensione, da parte di alcuni imprenditori di estrazione "familiare", alla cessione della propria attività ad operatori di private equity.

Per quanto riguarda il primo aspetto, il nuovo e più favorevole contesto normativo, ha spinto numerosi investitori ad anticipare gli effetti della riforma, ponendo in essere numerosi investimenti anche al fine di godere delle favorevoli condizioni di mercato che si sono andate a creare nel corso del 2002, misurate in termini di *deal flow*<sup>4</sup>.

I molteplici processi di disinvestimento avviati dai principali gruppi italiani ed esteri nel corso dell'ultimo anno, hanno, invece, permesso agli operatori di buy out di acquisire importanti società caratterizzate da un brand molto forte e ampiamente riconosciuto dal mercato.

Scorrendo la lista delle operazioni che compongono il campione di questo studio, numerosi sono, infatti, i casi di investimento riconducibili a tale fenomeno<sup>5</sup>.

Circa l'incremento delle cessioni di aziende di tipo familiare ad investitori istituzionali, esso può essere ricondotto a due fenomeni ben distinti.

Da un lato, la crisi che da alcuni anni colpisce numerosi settori dell'economia nazionale ed internazionale, ha spinto molti imprenditori a prendere in considerazione la via del mercato del capitale di rischio come possibile canale di dismissione della propria azienda.

Dall'altro, e talvolta in via complementare al primo fenomeno, la mancanza di un adeguato successore all'interno della famiglia, ha indotto molti imprenditori a cedere la propria attività a soggetti in grado di assicurarne la continuità nel tempo<sup>6</sup>.

Questo tipo di condotta portata avanti da alcuni imprenditori italiani, ha fornito, così, un sensibile impulso al mercato dei buy out in Italia che, oltre che ad essere cresciuto nel corso del 2002 da un punto di vista dimensionale, ha, inoltre, raggiunto la maturità tipica dei paesi

finanziariamente più evoluti, caratterizzati dalla presenza di un mid market (che tradizionalmente rappresenta la parte più consistente del mercato), al quale si affiancano un numero ridotto di operazioni di grandi dimensioni (mega deals).

L'incremento dell'attività d'investimento, emerge chiaramente analizzando il Grafico 2.1, dal quale, attraverso l'utilizzo dei dati di fonte A.I.F.I.<sup>7</sup>, si evince la forte inversione di tendenza realizzatasi nel corso del 2002, sia in termini di numero di imprese target che di ammontare investito.

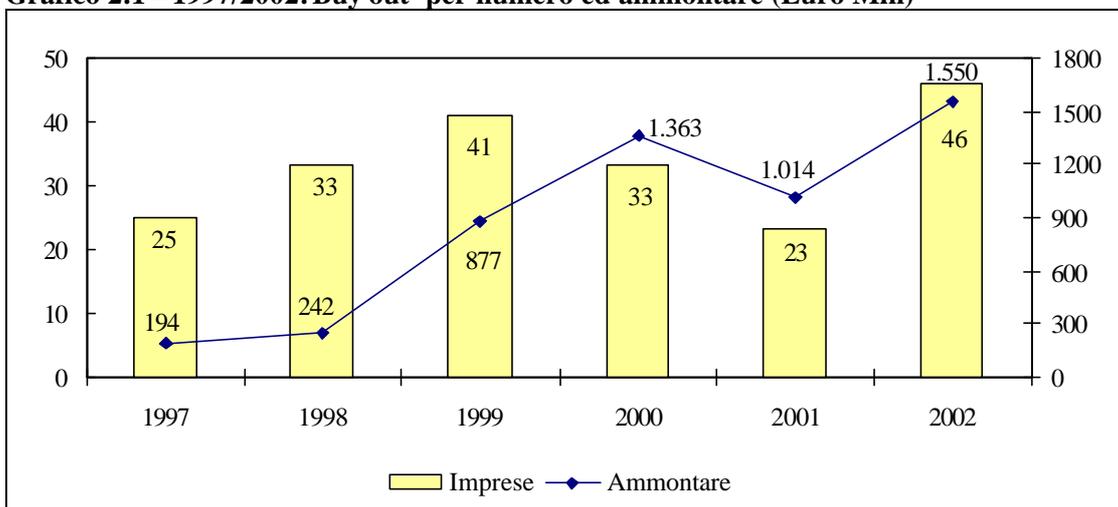
Per quanto riguarda il numero, infatti, le società oggetto di buy out sono incrementate esattamente del 100% rispetto all'anno precedente (46 operazioni contro 23), registrando, inoltre, il picco massimo a partire dal 1997 (25 operazioni).

Nel periodo 1997-2002, il Cagr (Tasso di Crescita Annuo Composto) delle operazioni di buy out è risultato pari al 13%.

Anche in termini di ammontare investito, l'anno 2002, ha rappresentato l'anno in cui è stata raggiunta la quota record di ben 1.550 milioni di Euro investiti, con un Cagr pari al 52% a partire dal 1997.

Se si analizza il dato relativo all'investimento medio, la tendenza sembra tuttavia invertirsi. Infatti, se nel periodo 1997-2001 l'ammontare di equity investito risultava in crescita costante, nel 2002, per la prima volta, il dato evidenzia una riduzione, attestandosi a quota 33,7 milioni di Euro. In ogni caso, il Cagr risulta positivo e pari al 34%.

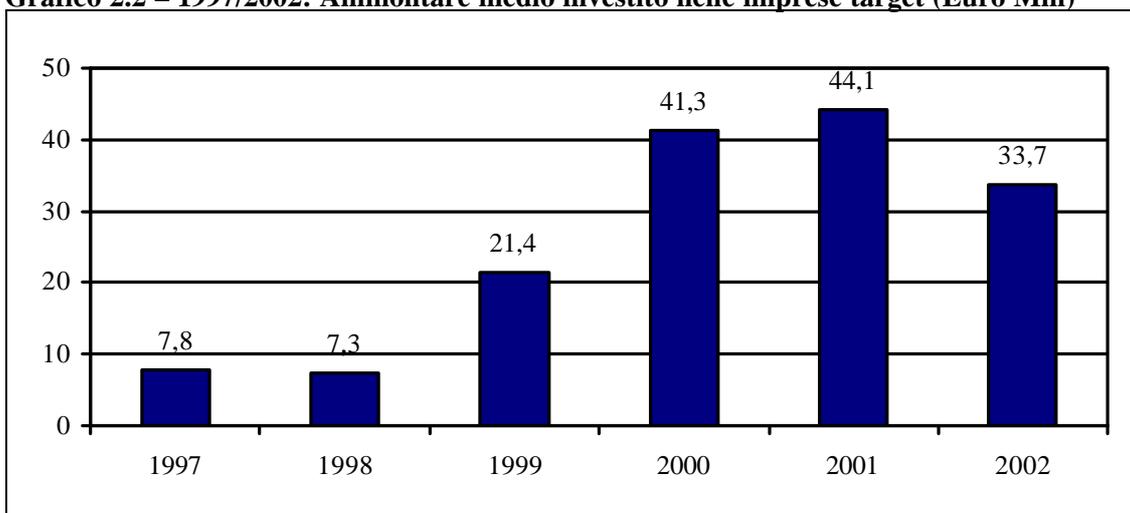
**Grafico 2.1 – 1997/2002: Buy out per numero ed ammontare (Euro Mln)**



Fonte: A.I.F.I.

I dati finora analizzati rappresentano la totalità delle operazioni effettuate nel corso del 2002, quindi, compresi anche i cosiddetti mega deals, cioè, investimenti di grandi dimensioni il cui valore di equity investito per singola operazione è superiore ai 150 milioni di Euro.

**Grafico 2.2 – 1997/2002: Ammontare medio investito nelle imprese target (Euro Mln)**

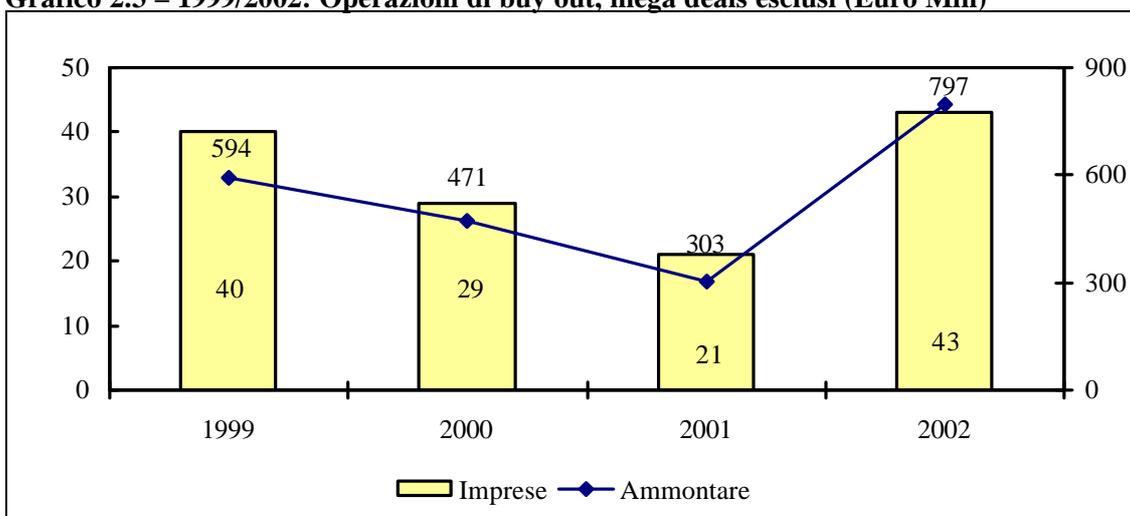


Fonte: A.I.F.I.

Con l'obiettivo di fornire una descrizione più approfondita della dinamica del mercato nel corso di questi anni, si rende tuttavia opportuno procedere con l'analisi dei dati normalizzati, cioè, escludendo i mega deals.

Questa considerazione trova giustificazione nel Grafico 2.3, che rappresenta il mercato dei buy out, mega deals esclusi, a partire dal 1999, anno in cui cominciarono a realizzarsi in Italia le prime operazioni di queste dimensioni. Come si può notare, il grafico conferma, rispetto a quanto visto per l'intero mercato, un identico trend del numero di imprese oggetto di buy out, mentre, in termini di ammontare investito, considerando il solo mid market, la diminuzione delle somme impiegate dagli operatori si è manifestata con un anno di anticipo (2000) rispetto a quanto mostrato dal Grafico 2.1.

**Grafico 2.3 – 1999/2002: Operazioni di buy out, mega deals esclusi (Euro Mln)**

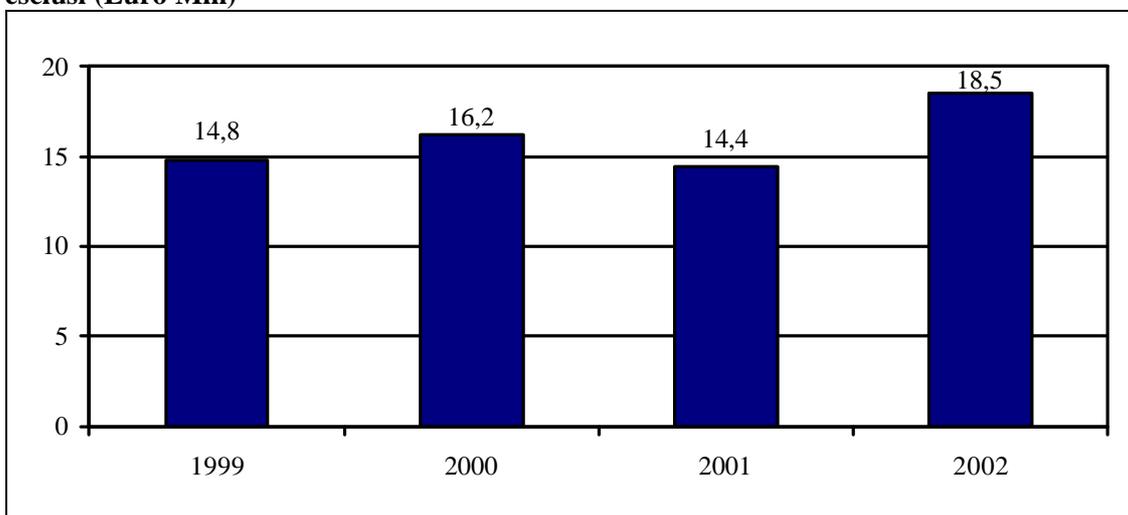


Fonte: A.I.F.I.

Ad un ulteriore differente risultato si giunge se si considera il dato sull'investimento medio al netto dei mega deals. Mentre il Grafico 2.2, riferito all'intero mercato, mostra nel corso del 2002 una sensibile contrazione dell'ammontare medio investito, il Grafico 2.4, fa emergere una tendenza inversa che porta il dato a crescere fino ad un valore di 18,5 milioni di Euro rispetto ai 14,4 milioni di Euro mediamente investiti nel 2001.

Tenendo presente che i dati illustrati si riferiscono all'equity investito dagli operatori finanziari, questo aumento è per lo più riconducibile ad una diminuzione del grado di leva utilizzato negli ultimi tempi per la realizzazione di buy out, a sua volta dovuto ad una contrazione nella disponibilità di erogazione di capitali di debito da parte delle banche a livello internazionale.

**Grafico 2.4 – 1999/2002: Ammontare medio investito nelle imprese target, mega deals esclusi (Euro Mln)**



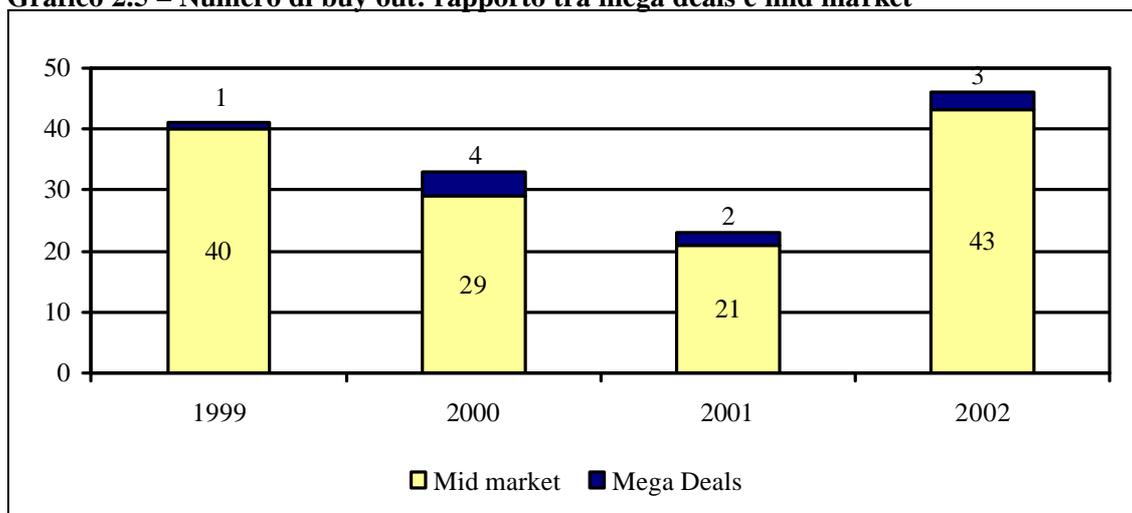
Fonte: A.I.F.I

I Grafici 2.5 e 2.6, mostrano qual è il peso che in Italia hanno avuto i mega deals sul mercato degli ultimi quattro anni, sia in termini di numero, sia di ammontare investito.

Se da un punto di vista numerico, il segmento dei mega deals rappresenta una piccola parte del numero totale delle operazioni poste in essere, il riflesso e l'influenza che queste operazioni possono avere sul mercato emerge più chiaramente dal secondo grafico.

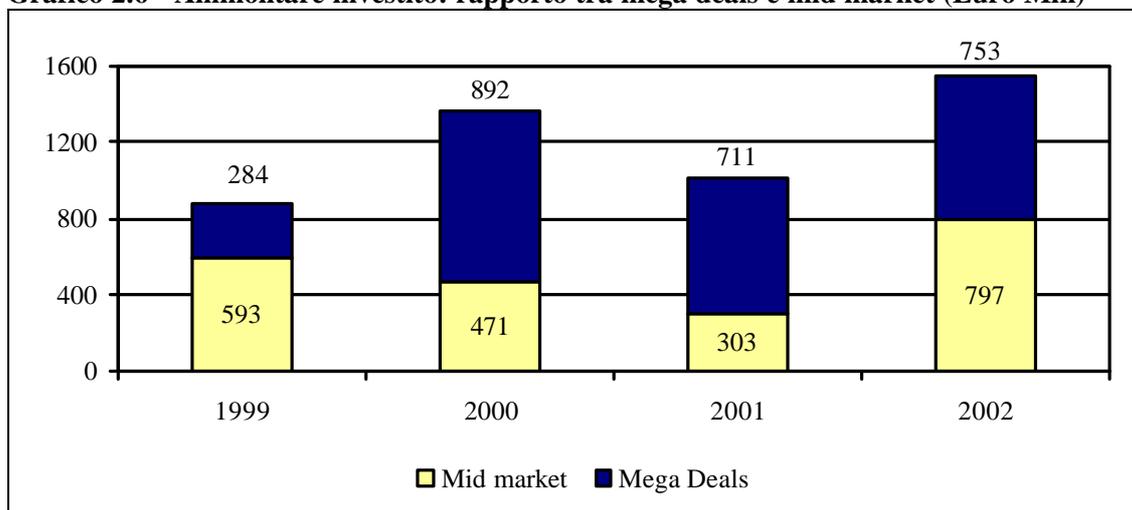
A fronte di una rilevanza media in termini numerici dei mega deals molto ridotta, in tema di ammontare investito queste operazioni rappresentano oltre il 50% delle risorse impiegate, giustificando, di fatto, le distorsioni nei dati precedentemente analizzati.

**Grafico 2.5 – Numero di buy out: rapporto tra mega deals e mid market**



Fonte: A.I.F.I

**Grafico 2.6 - Ammontare investito: rapporto tra mega deals e mid market (Euro Mln)**

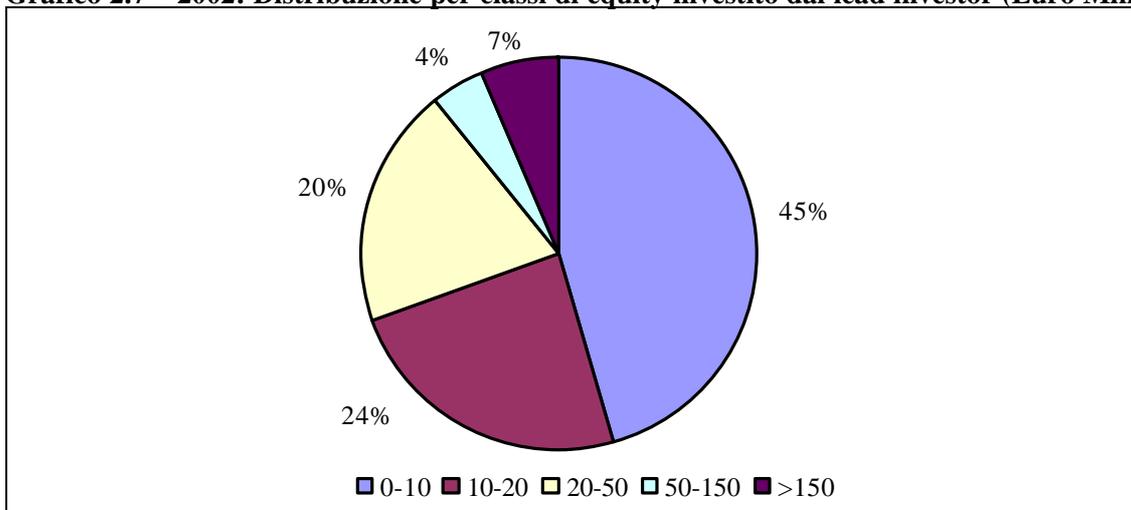


Fonte: A.I.F.I

L'ultimo grafico mostra la distribuzione del numero di buy out suddivisi per classi di equity investito dal lead investor.

Come si evince, la maggior parte delle operazioni (45%) è stata posta in essere attraverso l'impiego di un ammontare di equity al di sotto dei 10 milioni di Euro, cui fa seguito l'intervallo compreso tra i 10 e i 20 milioni di Euro (24%) e quello tra i 20 e i 50 milioni di Euro.

I deals dalle dimensioni maggiori raccolgono delle percentuali molto meno significative rispetto alle precedenti, e sono pari al 4% per l'intervallo tra i 50 milioni di Euro e i 150 milioni di Euro e al 7% per i deals con un ammontare di equity investito superiore ai 150 milioni di Euro (mega deals).

**Grafico 2.7 – 2002: Distribuzione per classi di equity investito dal lead investor (Euro Mln)**

Fonte: A.I.F.I

### 3. Le operazioni di Buy Out nel 2002

#### 3.1. L'attività d'investimento

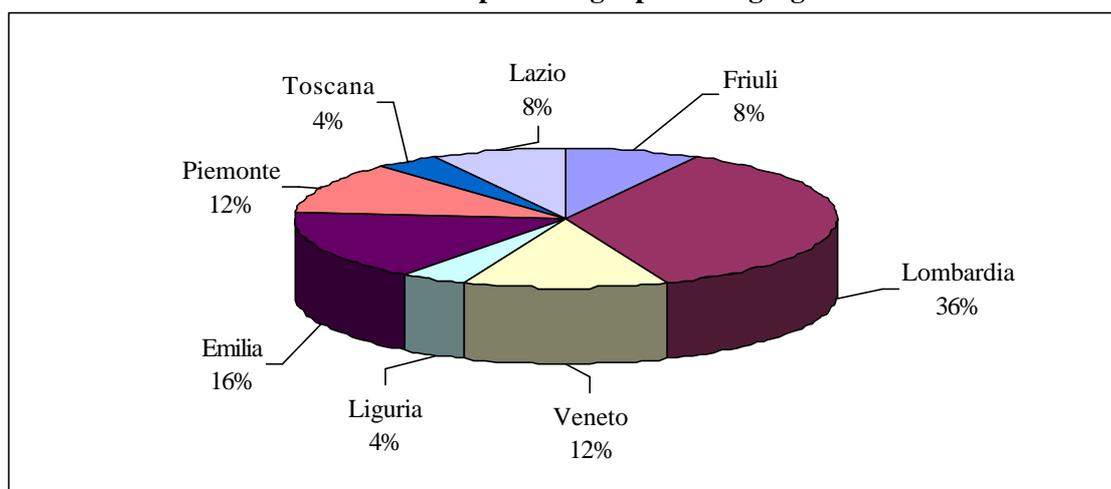
Il campione di analisi risulta composto da 25 imprese target<sup>8</sup> oggetto di altrettante operazioni di buy out poste in essere nell'anno 2002.

È opportuno specificare che le operazioni di buy out realizzate nel periodo di indagine risultano, sulla base delle fonti istituzionali disponibili, in numero maggiore rispetto a quelle che rientrano nel campione d'analisi, in quanto si è ritenuto appropriato escluderne alcune per le scarse informazioni raccolte, sia relativamente alle caratteristiche generali e tecniche delle operazioni poste in essere, sia in merito alle performance economiche delle stesse imprese target oggetto dell'investimento.

Da un punto di vista dell'area geografica nella quale si sono concentrati gli operatori, ancora una volta, il maggior numero di investimenti è stato posto in essere nel Nord d'Italia con una quota percentuale pari al 72%, a cui segue il Centro Italia con una percentuale uguale al 28% (Grafico 3.1).

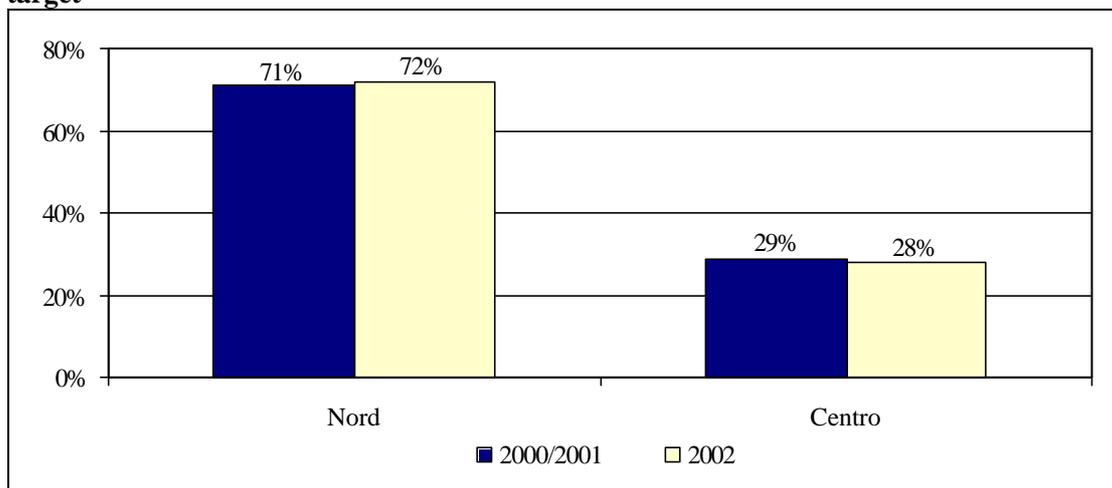
Rispetto al biennio 2000-2001, è possibile notare come la distribuzione geografica dell'attività di investimento sia rimasta pressoché invariata, evidenziando la totale assenza, nel campione di riferimento, di imprese oggetto di buy out localizzate nel Sud Italia (Grafico 3.2).

**Grafico 3.1 - Distribuzione % delle imprese target per area geografica**



Fonte: Elaborazione propria

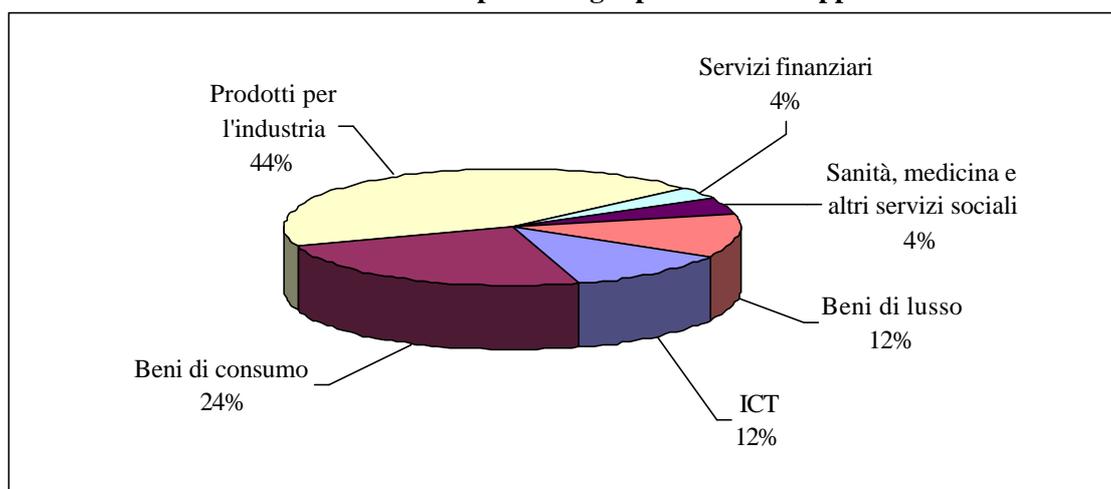
**Grafico 3.2 - 2000/2001 Vs. 2002: Confronto per localizzazione geografica delle imprese target**



Fonte: Elaborazione propria

Come emerge dal Grafico 3.3, a conferma delle tendenze degli ultimi anni, una parte consistente delle operazioni ha riguardato i tradizionali settori manifatturieri, sia di beni industriali (44%) sia di consumo (24%). Il rimanente 32% del campione, invece, ha coinvolto società operanti nei settori dei beni di lusso, dell'Information and Communication Technology (ICT), dei servizi finanziari e della sanità.

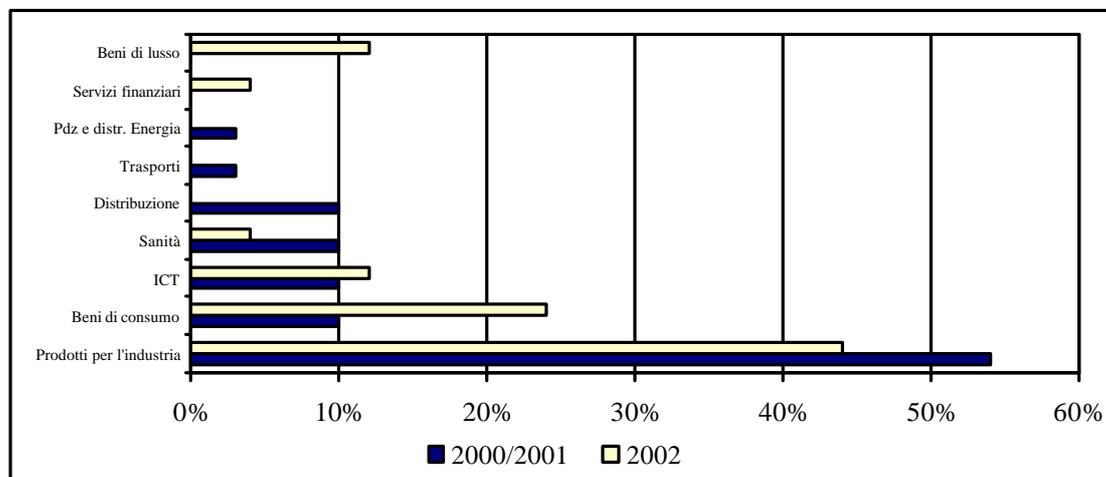
**Grafico 3.3 - Distribuzione % delle imprese target per settore d'appartenenza**



Fonte: Elaborazione propria

Confrontando la distribuzione settoriale delle operazioni poste in essere nel 2002 con quella relativa al biennio precedente, emerge una riduzione dei buy out realizzati nel settore dei beni per l'industria, a favore di imprese produttrici di beni destinati al mercato dei consumatori. In ogni caso, la distribuzione settoriale, risulta ben diversificata per entrambi i periodi analizzati.

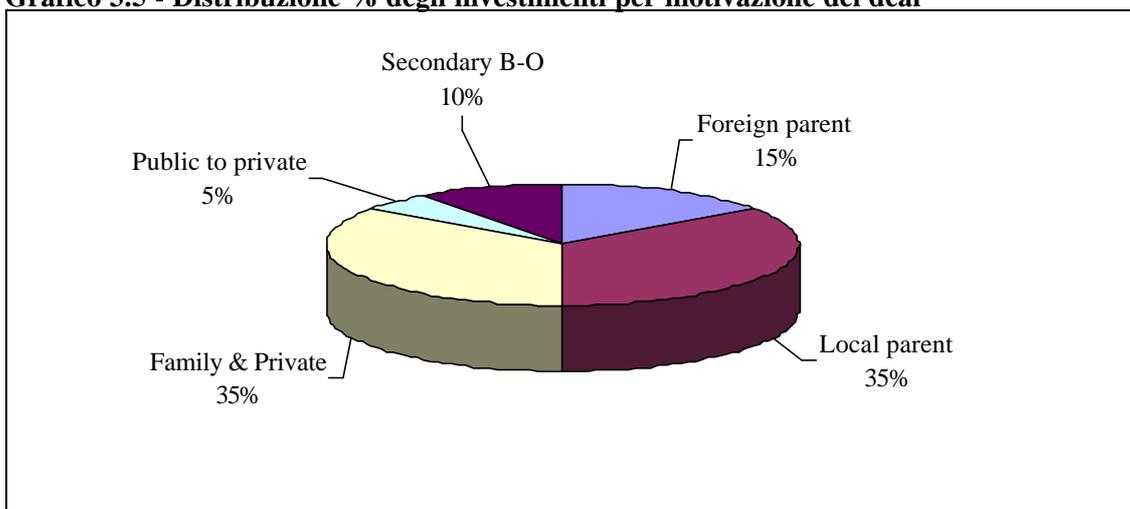
**Grafico 3.4 - 2000/2001 Vs. 2002: Distribuzione % delle imprese target per settore d'appartenenza**



Fonte: Elaborazione propria

Relativamente all'*origination* del deal, è possibile osservare che le principali motivazioni che hanno dato origine alla possibilità di realizzare un'operazione di buy out, siano rappresentate dall'esigenza di risolvere questioni connesse alla proprietà familiare (Family & Private), e la necessità di procedere, da parte di imprese nazionali, alla dismissione di rami aziendali non strategici (Local parent), entrambe con una percentuale pari al 35% (Grafico 3.5).

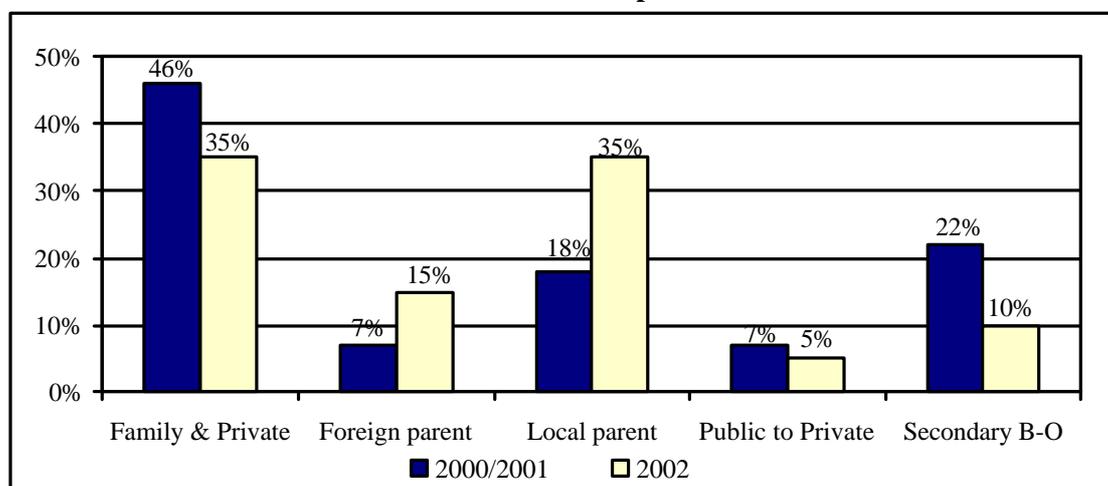
**Grafico 3.5 - Distribuzione % degli investimenti per motivazione del deal**



Fonte: Elaborazione propria

In termini di confronto con il biennio precedente, dal Grafico 3.6 emerge un incremento delle categorie Local parent e Foreign parent, a fronte di una riduzione dei Secondary Buy out e della tipologia Family & Private che, nonostante abbia rappresentato per il 2002 una delle motivazioni principali alla realizzazione di un buy out, considerata nell'arco temporale dei tre anni ha, tuttavia, registrato una diminuzione pari all'11%<sup>9</sup>.

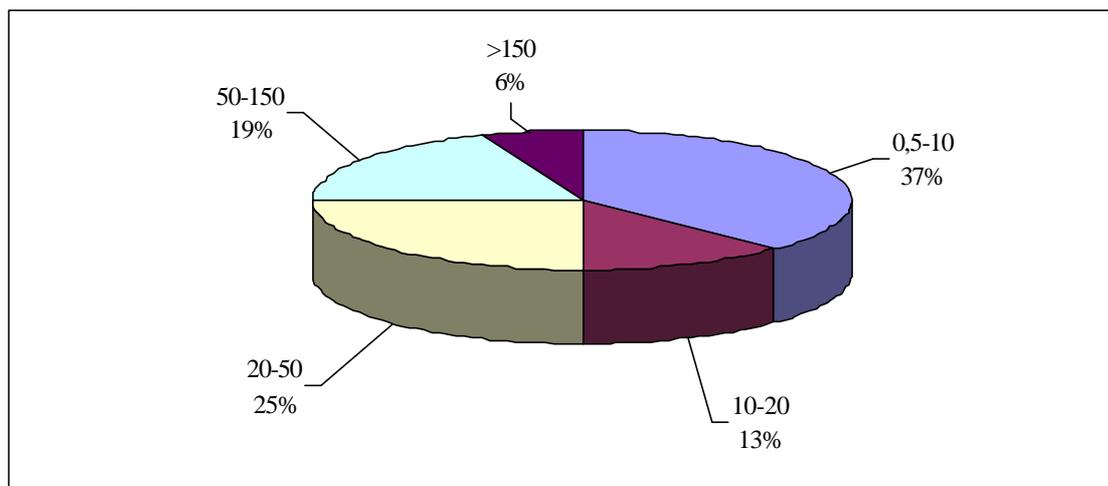
**Grafico 3.6 - 2000/2001 Vs. 2002: Distribuzione % per motivazione del deal**



Fonte: Elaborazione propria

Circa l'ammontare investito in equity dal lead investor, come si evince dal Grafico 3.7, il maggior numero di operazioni ha richiesto una somma compresa tra 0,5 milioni di Euro e 10 milioni di Euro (37%), seguita da importi inclusi negli intervalli 20-50 (25%) e 50-150 milioni di Euro (19%). Infine, con quote percentuali pari al 13% e al 6%, si posizionano, rispettivamente, gli intervalli tra 10-20 milioni di Euro e "oltre 150" milioni di Euro.

**Grafico 3.7 - Distribuzione % per ammontare di equity investito nell'impresa target (Euro Mln)**

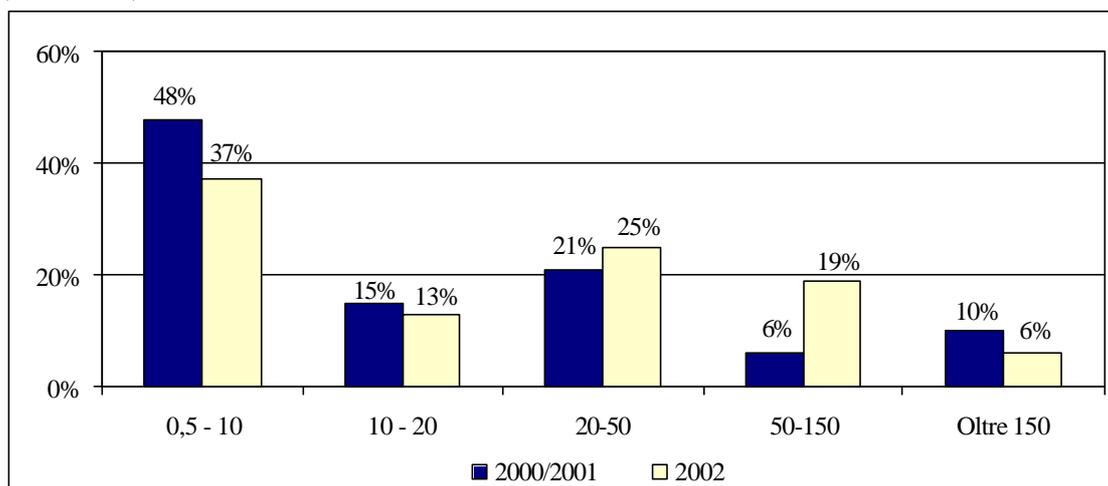


Fonte: Elaborazione propria

I dati che emergono dal campione, si discostano leggermente rispetto a quelli relativi al mercato considerato nel suo complesso, in particolare per gli intervalli 10-20 milioni di Euro e 50-150 milioni di Euro.

Tale differenza, è attribuibile principalmente al fatto che il campione, pur essendo rappresentativo del mercato, non ne illustra la totalità, che, invece, è riscontrabile nei dati istituzionali analizzati nel precedente paragrafo.

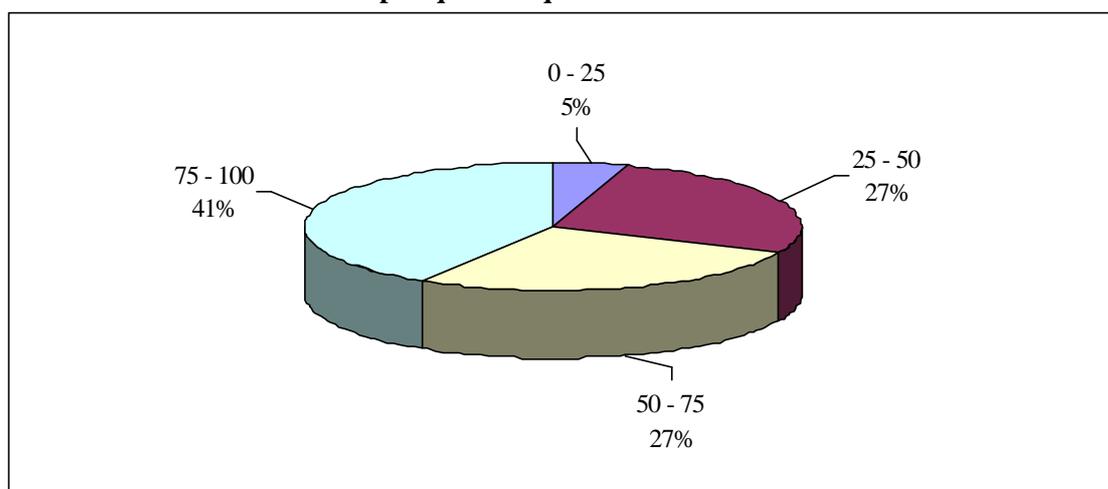
**Grafico 3.8 - 2000/2001 Vs. 2002: Distribuzione % per equity investito nell'impresa target (Euro Mln)**



Fonte: Elaborazione propria

In tema di quota acquisita da parte del lead investor, è possibile notare che la maggior parte delle operazioni ha riguardato partecipazioni di maggioranza, con una percentuale totale pari al 68%, di cui il 41% nell'intervallo 75%-100% (Grafico 3.9).

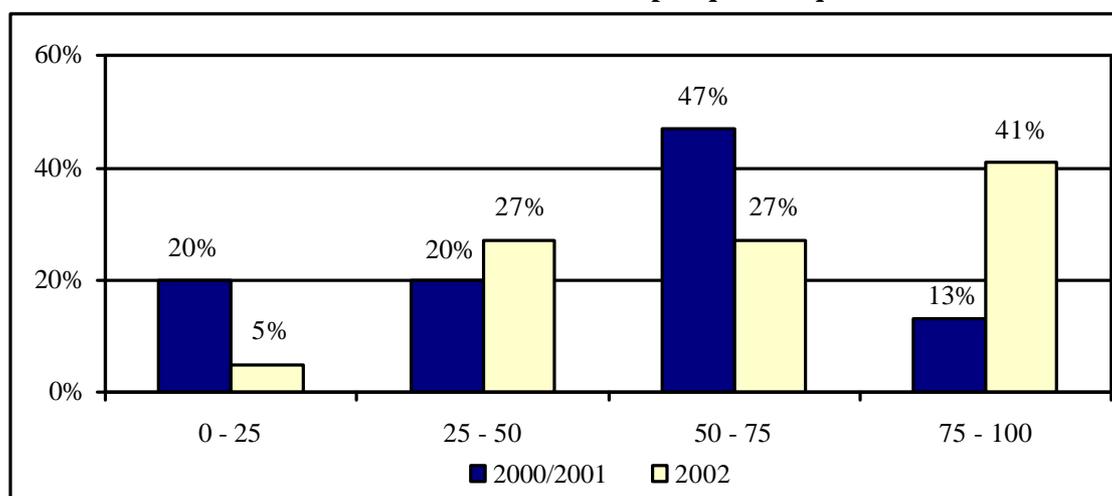
**Grafico 3.9 - Distribuzione % per quota acquisita dal lead investor**



Fonte: Elaborazione propria

Considerando il triennio, è possibile osservare la tendenza da parte dei singoli operatori, a porre in essere operazioni di acquisto di quote societarie sempre più rilevanti e vicine alla totalità del capitale sociale. Infatti, per l'anno 2002, il Grafico 3.10 mostra una maggiore concentrazione nell'intervallo 75%-100%, cresciuto rispetto al biennio precedente di ben il 28%.

**Grafico 3.10 - 2000/2001 Vs. 2002: Distribuzione % per quota acquisita**



Fonte: Elaborazione propria

In ultima analisi, è rilevante descrivere le imprese target del campione analizzato da un punto di vista quantitativo, concentrandosi in particolar modo sui principali indicatori considerati come il fatturato ed il numero di dipendenti, i cui valori sono analizzati mediante la distribuzione per classi.

Per quanto riguarda la distribuzione per classi di fatturato (Grafico 3.11), è possibile notare un duplice orientamento degli operatori.

Infatti, in misure percentualmente identiche, gli investitori hanno posto in essere operazioni di buy out o in imprese con fatturati fino a 60 milioni di Euro, o in società dalle dimensioni particolarmente rilevanti, ovvero con ricavi delle vendite superiori ai 100 milioni di Euro.

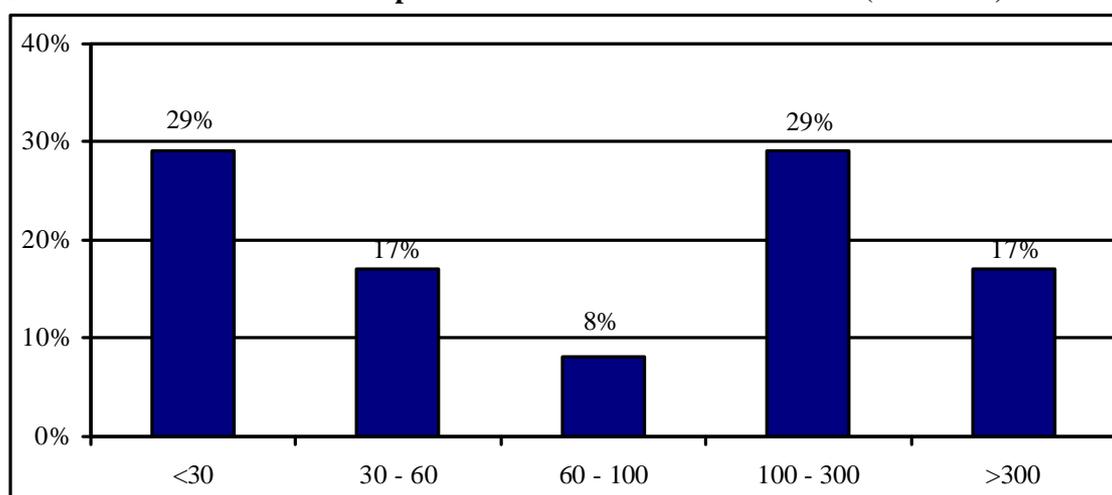
Misurando il tasso di crescita annuo composto del fatturato a partire dal 1999, risulta che, le imprese oggetto di buy out nel corso del 2002, stavano crescendo, in termini di ricavi, mediamente di circa il 16% annuo.

Alla base della distribuzione delle imprese target per fatturato, di seguito mostrata, vi è nuovamente la distinzione tra mid market e mega deals.

Tale suddivisione, infatti, si traduce in una duplice suddivisione degli operatori:

- players focalizzati su aziende di medie dimensioni con fatturati fino a 60 milioni di Euro;
- investitori specializzati in operazioni di elevate dimensioni che hanno per oggetto aziende con ricavi superiori ai 100 milioni di Euro.

**Grafico 3.11 - Distribuzione % per classi di fatturato dell'anno 2001 (Euro Mln)**

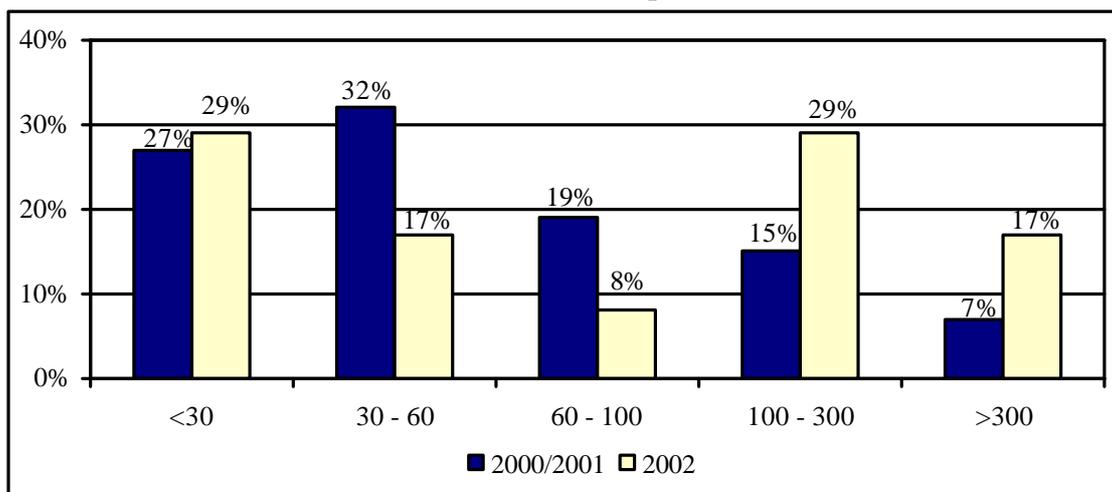


Fonte: Elaborazione propria

Come emerge dal Grafico 3.12, confrontando la distribuzione per classi di fatturato del 2002 con quella del biennio precedente, si può osservare come si sia verificata una maggiore tendenza da parte degli investitori istituzionali a porre in essere operazioni di buy out in società di grandi dimensioni, ovvero con ricavi superiori ai 100 milioni di Euro, a fronte di una sostanziale stabilità nell'intervallo inferiore (<30 milioni di Euro) e di una forte contrazione delle classi intermedie.

Per quanto concerne, infine, i prezzi d'entrata, ed in particolare i multipli del fatturato, dato il campione qui analizzato, si registra una sensibile riduzione, confermata dall'andamento complessivo del mercato nel corso del 2002, rilevando un multiplo del fatturato medio pari a 1,2.

**Grafico 3.12 - 2000/2001 Vs. 2002: Distribuzione % per classi di fatturato**

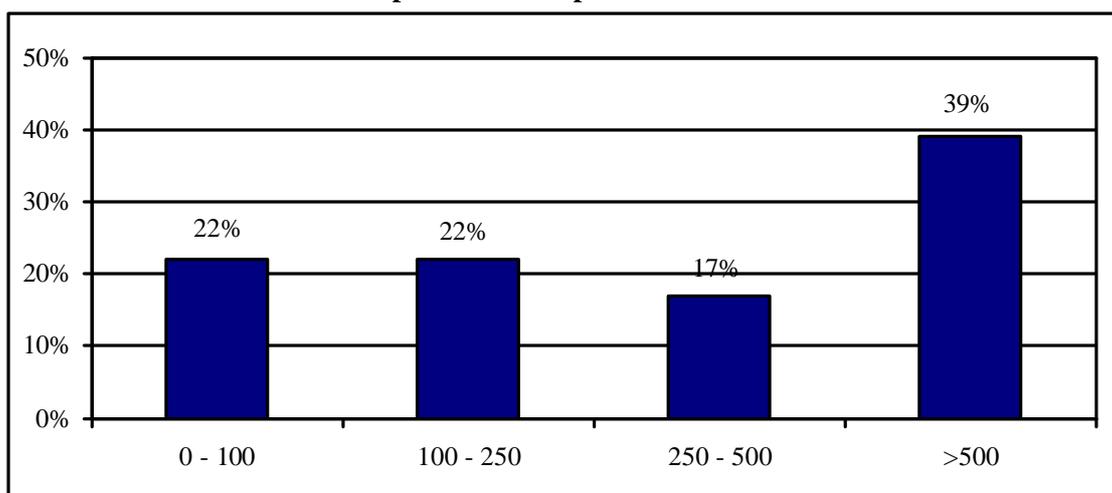


Fonte: Elaborazione propria

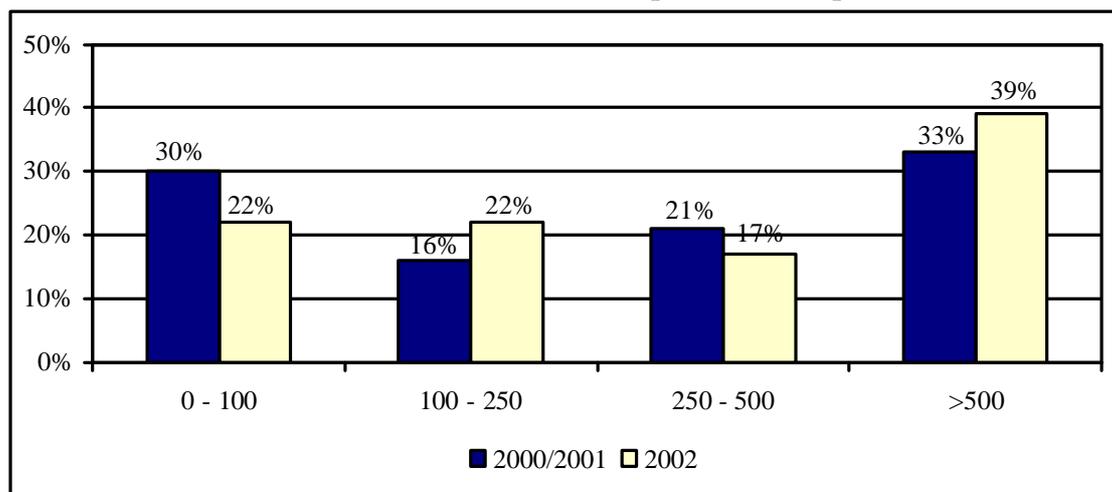
In merito alla distribuzione per classi di dipendenti (Grafico 3.13), si riscontra una sostanziale omogeneità tra i diversi *range* di valori, ad esclusione dell'estremo superiore (oltre 500 dipendenti), per il quale si evidenzia una percentuale pari al 39%, comunque giustificata dal numero di imprese di grandi dimensioni in cui gli operatori hanno investito.

Dal confronto tra la distribuzione per classi di dipendenti del 2002 e quella del biennio precedente (Grafico 3.14), è possibile rilevare come gli operatori istituzionali non abbiano una particolare preferenza per una determinata categoria di imprese. Tuttavia, è opportuno sottolineare che più di un terzo delle imprese oggetto di buy out, analizzate per entrambi i periodi a confronto, sono caratterizzate da un numero di dipendenti superiore a 500.

**Grafico 3.13 - Distribuzione % per classi di dipendenti**



Fonte: Elaborazione propria

**Grafico 3.14 - 2000/2001 Vs. 2002: Distribuzione % per classi di dipendenti**

Fonte: Elaborazione propria

### 3.2. L'attività di disinvestimento

Il campione dei disinvestimenti per l'anno 2002, aventi ad oggetto precedenti operazioni di buy out, risulta costituito da 8 operazioni<sup>10</sup>, alle quali se ne aggiungono 4, relative alla vendita di partecipazioni residue, detenute ancora nel portafoglio dell'investitore, che riguardano società target già in parte precedentemente disinvestite e per questo escluse dal campione d'indagine di questo studio.

In merito al periodo medio di permanenza dell'investitore all'interno della compagine azionaria della target, è necessario rilevare che le dismissioni verificatesi nel corso dell'anno passato si riferiscono a buy out realizzati mediamente durante gli anni 1997-1998, registrando così un periodo medio di permanenza pari a 5,6 anni. Questo dato, tuttavia, si discosta in misura sostanziale dal valore misurato nel biennio precedente, che risulta mediamente pari a 1,9 anni. Tale differenza riflette, molto probabilmente, le diverse condizioni di mercato verificatesi durante il triennio 2000-2002. La crisi dei mercati, lo scoppio della "bolla Internet", gli scandali societari e le negative condizioni economiche congiunturali, sembrano aver influito in misura considerevole sulle decisioni di disinvestimento, per le quali, ad oggi, non sembra ancora emergere un trend dai contorni ben definiti, ma, al contrario, una tendenza da parte degli operatori a dismettere le partecipazioni in portafoglio sfruttando, di caso in caso, eventuali situazioni favorevoli.

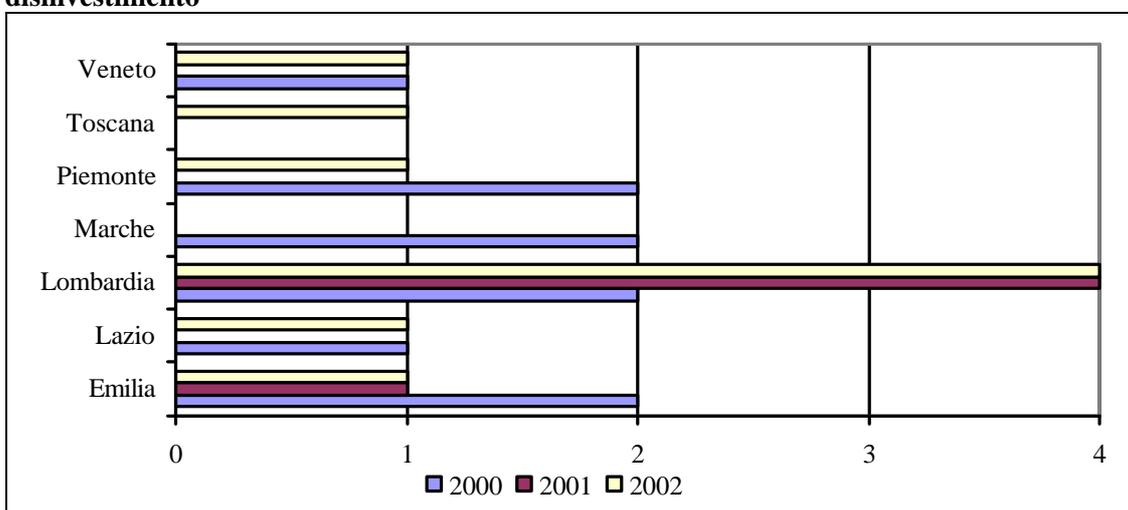
Da un punto di vista della localizzazione geografica delle imprese oggetto di disinvestimento, la metà del campione risulta concentrata in Lombardia (4 operazioni su 8). Per il 2002, le altre regioni interessate sono risultate essere la Toscana, il Veneto, il Lazio e il

Piemonte, ciascuna con una operazione di disinvestimento. La forte concentrazione delle operazioni di disinvestimento, risulta confermata dal Grafico 3.15.

Anche in merito alla distribuzione settoriale delle target costituenti il campione, la distribuzione dei disinvestimenti risulta assai concentrata, poiché, il 50% delle dismissioni (4 target sulle 8 totali) ha riguardato il settore dei beni di consumo; la restante parte, invece, ha interessato i settori della produzione e distribuzione di energia, della distribuzione al dettaglio, dei prodotti elettronici e quelli per l'edilizia.

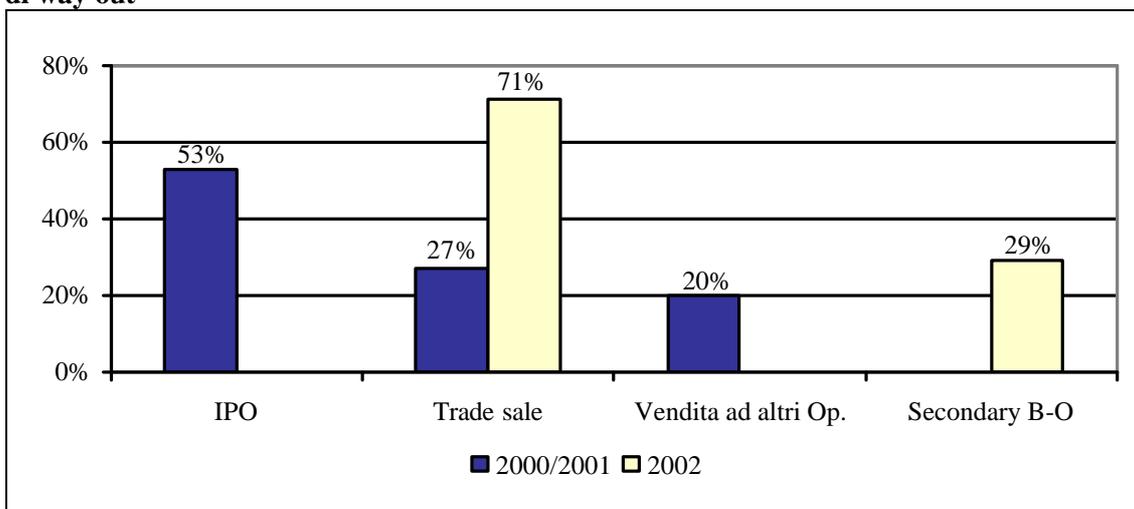
A differenza di quanto avvenuto nel biennio precedente, emerge la totale assenza di settori tradizionalmente coinvolti in operazioni di dismissione, come quello dei prodotti per l'industria e quelli a maggior contenuto innovativo come l'ICT.

**Grafico 3.15 - Triennio 2000-2002: Distribuzione geografica delle imprese oggetto di disinvestimento**



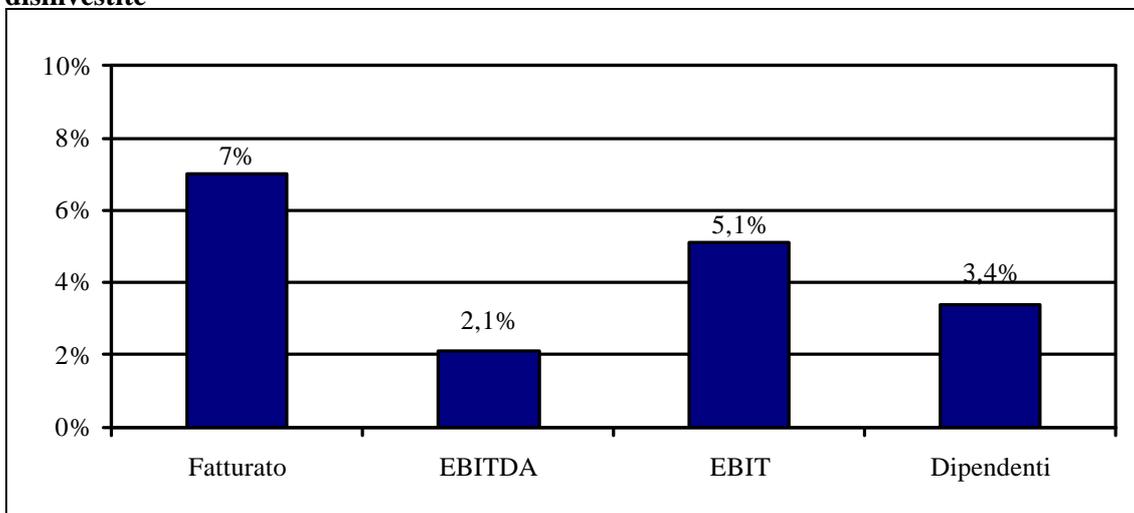
Fonte: Elaborazione propria

In termini di way out, l'analisi del campione ha evidenziato una maggiore propensione degli operatori alla vendita della partecipazione tramite "trade sale" (71% dei casi), mentre, per la parte rimanente (29%), la dismissione si è realizzata per mezzo dell'organizzazione di un Secondary Buy out, escludendosi di fatto l'utilizzo del mercato borsistico e la vendita ad altri operatori finanziari, a differenza di quanto verificatosi nel biennio precedente (Grafico 3.16).

**Grafico 3.16 - 2000/2001 Vs. 2002: Distribuzione % delle imprese disinvestite per modalità di way out**

Fonte: Elaborazione propria

Passando ad analizzare le performance in termini di crescita delle *target companies* verificatesi durante il periodo di permanenza dell'investitore all'interno della compagine azionaria, emerge una crescita media, misurata sui soli indicatori economici (Fatturato, EBITDA ed EBIT), pari a 4,7%, a fronte di un aumento dei dipendenti pari a 3,4%.

**Grafico 3.17 - Evoluzione % dei principali indicatori di crescita aziendale delle imprese disinvestite**

Fonte: Elaborazione propria

In particolare, come si evince dal Grafico 3.17, il fatturato risulta essere la variabile che ha registrato il maggior tasso di crescita, pari al 7%, seguita dall'EBIT e dall'EBITDA con, rispettivamente, il 5,1% e il 2,1%. La tabella successiva riporta, nel dettaglio, i dati medi registrati per l'anno d'investimento e per quello del disinvestimento riguardanti le variabili economiche analizzate, e il relativo C.A.G.R. calcolato sul dato medio di permanenza pari a 5,6 anni.

**Tabella 3.1: Valori medi e percentuali dei principali indicatori di crescita delle imprese disinvestite (Euro Mln)**

|                                | <b>Fatturato</b> | <b>EBITDA</b> | <b>EBIT</b> | <b>Dipendenti</b> |
|--------------------------------|------------------|---------------|-------------|-------------------|
| <b>Anno d'investimento</b>     | 93,8             | 16,5          | 7,1         | 705,8             |
| <b>Anno di disinvestimento</b> | 128,2            | 18,2          | 8,9         | 822,4             |
| <b>C.A.G.R.</b>                | 7%               | 2,1%          | 5,1%        | 3,4%              |

*Fonte: Elaborazione propria*

Infine, risulta interessante fornire il dato relativo al rendimento offerto agli investitori nel corso del 2002 da questa tipologia di operazioni. Secondo i dati istituzionali forniti da A.I.F.I. e KPMG Corporate Finance<sup>11</sup>, nel corso del 2002, l'Internal Rate of Return lordo, ovvero calcolato sui flussi al lordo di tasse, fees e carried interest, delle sole operazioni di disinvestimento, si è attestato a quota 38% fornendo la migliore performance dopo le operazioni di early stage, ma prima dei replacement e development capital.

## APPENDICE

### A) La metodologia e il campione

Lo studio ha preso il via dalla determinazione del campione d'indagine attraverso l'utilizzo di fonti esclusivamente di tipo pubblico, intendendo per esse le maggiori riviste specializzate, quotidiani di stampo economico-finanziario, pubblicazioni di settore, siti Internet e banche dati accessibili al pubblico. A tal fine, sono stati considerati esclusivamente i deals di nuova realizzazione, escludendo, di fatto, le operazioni di "follow on" realizzate da parte degli stessi investitori su target già oggetto di precedenti buy out.

L'utilizzo di fonti di tipo pubblico ha comportato, ai fini dello studio, due implicazioni:

- la prima, derivante dalla difficoltà di reperire informazioni sulle operazioni d'investimento di dimensioni ridotte;
- la seconda, derivante dalla disomogeneità dei dati ottenibili da fonti diverse.

La difficoltà nel reperire i dati relativi alle operazioni di piccole dimensioni, dovuta principalmente alla scarsa propensione delle imprese e degli operatori a rendere pubbliche alcune tipologie di informazioni, ne ha comportato necessariamente l'esclusione dal campione d'indagine, da considerarsi, comunque, estremamente rappresentativo dell'universo di riferimento.

La disomogeneità dei dati, invece, non si ritiene abbia prodotto conseguenze negative sull'attendibilità dei risultati raggiunti, grazie ad un continuo ed approfondito confronto tra gli stessi, teso a ridurre la divergenza dei valori, laddove riscontrata.

Il numero di nuovi investimenti mappati per il 2002 è risultato così pari a 32<sup>12</sup>, mentre, le operazioni di disinvestimento identificate sono state 12<sup>13</sup>. Delle 32 operazioni realizzate, solo 25 sono state considerate nel campione di analisi, poiché, le scarse informazioni quantitative e qualitative disponibili sulle rimanenti operazioni ne hanno comportato l'esclusione. Tuttavia, il campione così composto risulta essere significativo ai fini dell'analisi, essendo esso ben diversificato al suo interno e rappresentando, comunque, circa il 75% delle operazioni di buy out mappate ai fini della presente ricerca.

Con riferimento alle operazioni di investimento, l'analisi è stata condotta ponendo al centro dell'attenzione, sia le caratteristiche strutturali dell'investimento sia le caratteristiche economico-reddituali delle imprese target. Inoltre, laddove disponibili, sono stati indicati, nelle schede di sintesi, i multipli d'entrata pagati dagli investitori in relazione al fatturato, l'EBITDA e l'EBIT.

Circa i disinvestimenti realizzati in aziende che erano state precedentemente oggetto di buy out, è stato invece possibile condurre un'analisi di tipo più dinamico, riguardante l'evoluzione delle performance aziendali nel periodo di permanenza dell'investitore<sup>14</sup>.

**B) Investimenti 2002 – Schede di dettaglio****ALFATHERM FINANZIARIA**

|                             |                 |
|-----------------------------|-----------------|
| LEAD INVESTOR               | Bank of America |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 25,0            |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 100%            |
| COINVESTOR                  | -               |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002            |
| EV/SALES                    | 0,8             |
| EV/EBITDA                   | 5,0             |
| EV/EBIT                     | 8,9             |

## DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:

Il gruppo Alfatherm opera nel settore manifatturiero dei prodotti per l'industria, ed in particolare è specializzato nella produzione di film termoplastici calandrati in PVC per il confezionamento ed il rivestimento di prodotti di settori quali quello alimentare, farmaceutico, cosmetico, cartotecnico e dell'arredamento. Le società che fanno parte del gruppo, Alfatherm Industriale, Gorlex, Flexa e Costruzioni Meccaniche Cortelezzi, hanno sede in Lombardia. Nell'anno 2001 il gruppo Alfatherm conta 560 dipendenti, un fatturato consolidato di 111 milioni di Euro, un margine operativo lordo (EBITDA) pari a 14 milioni di Euro (12,6% del fatturato) ed un risultato operativo (EBIT) di circa 5,4 milioni di Euro (4,9% del fatturato). Nonostante il gruppo abbia registrato una crescita costante, a partire dagli anni '80, nel corso del periodo 1999-2001, in termini di fatturato, non si registrano incrementi significativi.

**A.I.V.E.**

|                             |                               |
|-----------------------------|-------------------------------|
| LEAD INVESTOR               | PM & Partners                 |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 21,0                          |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 77%                           |
| COINVESTOR                  | Fidia – Athena Private Equity |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                          |
| EV/SALES                    | -                             |
| EV/EBITDA                   | -                             |
| EV/EBIT                     | -                             |

## DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:

A.I.V.E. opera nella progettazione, realizzazione e reengineering dei sistemi informatici e dei processi organizzativi ad essi attinenti.

La società, che ha sede nel Veneto, occupa circa 300 dipendenti per oltre 120 clienti così suddivisi: 15% grande utenza bancaria ed assicurativa, 41% grande utenza industriale, commerciale e dei servizi, 44% media utenza industriale, commerciale e dei servizi (percentuali di fatturato di gruppo 2001). Oltre il 40% di fatturato è realizzato su ERP ed oltre i 2/3 del fatturato su procedure *mission critical* per le organizzazioni.

Nel 2001 il fatturato di A.I.V.E. è stato di circa 21 milioni di Euro, con un margine operativo lordo di circa 3,7 milioni di Euro.

L'operazione si configura come un Management buy out, in cui è coinvolto l'intero gruppo dirigente che detiene il 23% del capitale.

### AUTOGRU PM

|                             |      |
|-----------------------------|------|
| LEAD INVESTOR               | B&S  |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | -    |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 100% |
| COINVESTOR                  | -    |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002 |
| EV/SALES                    | 0,8  |
| EV/EBITDA                   | 7,7  |
| EV/EBIT                     | 10,0 |

#### DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:

Autogrù PM nasce a Modena nel 1959 e rappresenta il primo costruttore italiano di gru oleodinamiche utilizzate prevalentemente in attività cantieristiche e per l'installazione su veicoli industriali. L'azienda, dopo aver conosciuto un rapido sviluppo durante gli anni '60 e '70, occupa oggi circa 300 dipendenti.

La produzione di gru oleodinamiche è articolata su 35 serie e più di 300 modelli. Per l'anno 2002, la produzione si è attestata su 3.600 unità, di cui, il 60% destinato all'export.

In termini di fatturato, Autogrù Pm ha raggiunto per il 2002 un consolidato pari a 54,2 milioni di Euro, in crescita rispetto ai 49,0 milioni del 2001, ai 44,0 milioni del 2000 e ai 34,0 milioni del 1999. Il C.A.G.R. risulta così pari al 20% annuo. In merito alla redditività, l'EBITDA per l'anno 2001 risulta pari a 5,2 milioni di Euro (11% del fatturato), mentre, il risultato operativo netto (EBIT) per lo stesso anno si è attestato a quota 4,0 milioni di Euro (9% del fatturato).

### AZIMUT

|                             |               |
|-----------------------------|---------------|
| LEAD INVESTOR               | Apax Partners |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 120,0         |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 77%           |
| COINVESTOR                  | -             |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002          |
| EV/SALES                    | 3,4           |
| EV/EBITDA                   | -             |
| EV/EBIT                     | 17,1          |

#### DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:

Azimut è una delle più importanti realtà italiane impegnate esclusivamente nella gestione del risparmio. A seguito dell'operazione di management buy out, più del 70% delle azioni della società sono detenute da Apax, mentre la rimanente quota è posseduta da tutti coloro che lavorano in Azimut a qualsiasi livello: promotori finanziari, gestori, dirigenti e dipendenti.

La società registra, per l'anno 2001, un fatturato pari a 138,2 milioni di Euro, un risultato operativo (EBIT) intorno ai 27,0 milioni di Euro (19,5% del fatturato) e un organico che conta più di 700 persone. Infine, dati i valori del fatturato anche per gli anni precedenti al 2001, è possibile riscontrare un tasso di crescita annuo composto (C.A.G.R.), per il periodo 1999-2001, positivo e pari al 4%.

**B&B ITALIA**

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| LEAD INVESTOR               | Opera |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | -     |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 55%   |
| COINVESTOR                  | -     |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002  |
| EV/SALES                    | 0,9   |
| EV/EBITDA                   | 7,0   |
| EV/EBIT                     | -     |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

Il gruppo B&B Italia, fondato nel 1966, oggi è riconosciuto come leader nel settore dell'arredamento contemporaneo sia domestico che pubblico (navi, alberghi e collettività in genere).

La dinamica evolutiva dell'azienda è testimoniata dalla crescita del fatturato che è passato dai 49,0 milioni di Euro del 1991 ai 130,0 milioni di Euro del 2002, facendo registrare una quota record nel 2000 pari a 137,0 milioni di Euro.

La fabbricazione si attua in quattro diverse unità produttive, che occupano complessivamente 500 dipendenti circa. Nel dettaglio la sede principale è localizzata a Novedrate, in provincia di Como, dove si trovano l'headquarter di B&B Italia e gli uffici della divisione Casa, nonché una divisione produttiva, dove attualmente è in fase di realizzazione un ampliamento. Le altre unità operative sono situate a Misinto (MI) e ad Ascoli Piceno.

**BERNI**

|                             |                             |
|-----------------------------|-----------------------------|
| LEAD INVESTOR               | Interbanca Investimenti Due |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 1,9                         |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 69%                         |
| COINVESTOR                  | -                           |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                        |
| EV/SALES                    | -                           |
| EV/EBITDA                   | -                           |
| EV/EBIT                     | -                           |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

La Berni rappresenta una nuova società costituitasi appositamente nel corso del 2002 per acquisire attraverso un'operazione di management buy-in i business della Nestlé relativi ai prodotti di sottolio, sottaceti e senapi, nonché, i marchi Berni, Condiriso, Condipasta e Lout Frères.

L'obiettivo dell'operazione è promuovere la crescita di Berni facendo leva sulla notorietà dei marchi acquisiti, che ricoprono una posizione di leadership nel mercato italiano, sfruttando nuovi canali distributivi e nuovi mercati. L'accordo prevede la cessione dello stabilimento di Gragnano Trebbiense (PC), che occupa circa 80 persone, dove l'acquirente continuerà la fabbricazione delle conserve vegetali

L'esercizio 2002, della durata di soli 8 mesi, si è chiuso con un fatturato pari a circa 28,0 milioni di Euro, ed un EBITDA pari a circa l'8% del fatturato.

**BFT**

|                             |                |
|-----------------------------|----------------|
| LEAD INVESTOR               | Fineco Capital |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 20,0           |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 60%            |
| COINVESTOR                  | -              |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002           |
| EV/SALES                    | 1,0            |
| EV/EBITDA                   | 5,9            |
| EV/EBIT                     | 6,3            |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

La BFT nasce nel 1985 come società specializzata in automatismi per cancelli e porte automatiche. In particolare la società BFT ha come mission principale quella di competere sui mercati nazionali ed internazionali, cogliendo e sviluppando le opportunità con un prodotto sempre rispondente alle esigenze manifestate dalla domanda. I prodotti BFT sono installati in tutta Europa e nel mondo, con una recente particolare attenzione per i mercati americani e sud-est asiatici. La società ha filiali in Europa, in particolare in Francia, Germania e Spagna, oltre che in Italia, a Schio, nella provincia di Vicenza. La società registra ad oggi 115 dipendenti e un fatturato intorno ai 54,0 milioni di Euro (2001). Rispetto agli anni 1999 e 2000 è possibile riscontrare una crescita percentuale del fatturato, in termini di C.A.G.R., pari al 15%. Inoltre, l'EBITDA e l'EBIT per il 2001 risultano pari rispettivamente a 9,2 milioni di Euro (17% sul fatturato) e a 8,6 milioni di Euro (16% sul fatturato).

**BIOCHIMICI PSN**

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| LEAD INVESTOR               | Fidia |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 4,2   |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 100%  |
| COINVESTOR                  | -     |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002  |
| EV/SALES                    | -     |
| EV/EBITDA                   | -     |
| EV/EBIT                     | -     |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

Nata nel 1936 come azienda farmaceutica, la Biochimici PSN si posiziona oggi tra le prime aziende del mercato cosmetico e parafarmaceutico.

In particolare, risulta significativamente presente in diversi settori del mercato farmaceutico, ed è leader nel trattamento dei capelli, nella protezione dalle radiazioni luminose, nella detersione della cute e nella deodorazione.

La società, con sede nella provincia di Bologna, conta circa 60 dipendenti ed ha un fatturato pari a 21,0 milioni di Euro, un margine operativo lordo (EBITDA) di 5,4 milioni di Euro ed un EBIT pari a 4,7 milioni di Euro (2001).

In termini di fatturato, la società ha registrato una crescita percentuale intorno al 15% (tasso di crescita annuo composto - C.A.G.R), dato, quest'ultimo, calcolato prendendo in considerazione il valore del fatturato degli ultimi tre bilanci disponibili (1999-2000-2001).

**CAFFARO FLEXIBLE PACKAGING**

|                             |                     |
|-----------------------------|---------------------|
| LEAD INVESTOR               | Bridgepoint Capital |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | -                   |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 100%                |
| COINVESTOR                  | -                   |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                |
| EV/SALES                    | 1,5                 |
| EV/EBITDA                   | 7,5                 |
| EV/EBIT                     | 9,6                 |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

La Caffaro Flexible Packaging si occupa della produzione, trasformazione e del commercio di prodotti per l'industria, in genere, ed in particolare di manufatti in materie plastiche destinati soprattutto al settore alimentare.

La sua localizzazione geografica è in Lombardia ed opera sia in Italia che all'estero. Il valore dell'operazione è pari 120,0 milioni di Euro.

Oggi la Caffaro Flexible Packaging conta 270 dipendenti ed un fatturato intorno ai 78,0 milioni di Euro (2001), più che raddoppiato rispetto all'anno precedente in cui ammontava a circa 33,0 milioni di Euro (2000).

In termini di margine operativo lordo (EBITDA) e di risultato operativo (EBIT), per l'anno 2001, si registrano livelli rispettivamente pari a 16,0 milioni di Euro (20,5% del fatturato) e a 12,5 milioni di Euro (16% del fatturato).

**CARAPELLI**

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| LEAD INVESTOR               | B&S   |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 29,9  |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 100%  |
| COINVESTOR                  | Arca Gestione Impresa – Arca Merchant –<br>Ducato Venture |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002  |
| EV/SALES                    | 0,5   |
| EV/EBITDA                   | 9,0   |
| EV/EBIT                     | 13,6  |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

La Carapelli si caratterizza per una lunga tradizione, a partire dal secolo scorso, che si consolida intorno agli anni '50 e '60, grazie ad un'intensa attività pubblicitaria, che contribuisce in modo significativo a formare l'immagine positiva di cui tutt'oggi Carapelli gode.

Nel giugno 2002 il controllo della Carapelli passa nelle mani di un gruppo di investitori istituzionali guidato da B&S Private Equity Group, con un'operazione di management buy out che consente al top management di entrare a far parte dell'azionariato della società.

Oggi la Carapelli registra un fatturato di circa 212,0 milioni di Euro (2002), in crescita rispetto all'anno 2001 (197,0 milioni di Euro), in cui si ha un EBITDA di 11,0 milioni di Euro, un EBIT di 7,4 milioni di Euro, e si registra un numero di dipendenti pari a circa 260.

### CARLO ERBA REAGENTI

|                             |                         |
|-----------------------------|-------------------------|
| LEAD INVESTOR               | Barclays Private Equity |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 16,0                    |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | -                       |
| COINVESTOR                  | -                       |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                    |
| EV/SALES                    | -                       |
| EV/EBITDA                   | -                       |
| EV/EBIT                     | -                       |

#### DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:

Le origini della Carlo Erba risalgono al 1853, anno in cui il Dott. Carlo Erba fondò il suo primo laboratorio chimico-farmaceutico a Milano. Sin dall'inizio la società si è dedicata alla produzione sia di reagenti chimici che di preparazioni farmaceutiche. In pochissimi anni il business dei reagenti crebbe così tanto che il primo catalogo Carlo Erba, che risale al 1876, conteneva ben 1736 items. Ancora oggi Carlo Erba Reagenti opera nel settore dei prodotti chimici da laboratorio e per le industrie e, più di recente, si è affacciata al business dei prodotti da laboratorio. Carlo Erba Reagenti ha oggi uno stabilimento con strutture produttive, di quality control, di ricerca e sviluppo, che si trova nelle immediate vicinanze di Milano; la società è, inoltre, presente sul territorio italiano attraverso numerosi agenti e in alcuni paesi esteri con numerosi distributori.

Il fatturato 2002 si è attestato intorno ai 40,0 milioni di Euro.

### CASTEL

|                             |                                  |
|-----------------------------|----------------------------------|
| LEAD INVESTOR               | Interbanca Gestioni Investimenti |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 3,9                              |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 100%                             |
| COINVESTOR                  | -                                |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                             |
| EV/SALES                    | 1,7                              |
| EV/EBITDA                   | 6,9                              |
| EV/EBIT                     | -                                |

#### DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:

Fondata nel 1961, la Castel è oggi una delle più qualificate produttrici mondiali di componenti per la refrigerazione e il condizionamento dell'aria. La riconosciuta qualità dei prodotti, il controllo automatizzato del ciclo produttivo, l'attenzione alle tematiche ambientali e la tutela delle condizioni di lavoro, hanno consentito alla Castel di ottenere la certificazione di qualità aziendale ISO 9002 già nel 1992. La Castel impiega attualmente circa 110 persone e registra un fatturato e un margine operativo lordo 2001 rispettivamente pari a circa 28,0 milioni di Euro e 7,0 milioni di Euro. Infine, nel periodo compreso tra il 1999 e il 2001, in termini di C.A.G.R., il fatturato è cresciuto del 7 % .

**CEMP INTERNATIONAL**

|                             |                                       |
|-----------------------------|---------------------------------------|
| LEAD INVESTOR               | Overseas Partners Italia – O.P.I.     |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 3,1                                   |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 44%                                   |
| COINVESTOR                  | Arca Impresa Gestioni – Arca Merchant |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                                  |
| EV/SALES                    | 0,8                                   |
| EV/EBITDA                   | 4,5                                   |
| EV/EBIT                     | -                                     |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET**

La Cemp International rappresenta il primario costruttore italiano di motori elettrici e di elettropompe. Il suo sistema produttivo e di controllo è certificato secondo le norme ISO 9001. Cemp International, insieme alla produzione di serie, offre un servizio di consulenza e progettazione per la produzione di motori speciali con soluzioni "su misura".

La società ha sede in Lombardia. La Cemp International registra, per l'anno 2001, un fatturato pari a 19,0 milioni di Euro, un margine operativo lordo intorno ai 3,4 milioni di Euro (18% del fatturato) ed un organico di circa 80 persone.

Rispetto agli anni precedenti (1999-2000), il fatturato, misurato in termini di tasso di crescita annuo composto (C.A.G.R.), è aumentato del 26%. L'Enterprise Value attribuito alla società in fase di closing (aprile 2002) è stato di 15,3 milioni di Euro.

**COMPAGNIA GENERALE ALLUMINIO - CGA**

|                             |                       |
|-----------------------------|-----------------------|
| LEAD INVESTOR               | Athena Private Equity |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | -                     |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | -                     |
| COINVESTOR                  | Friulia               |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                  |
| EV/SALES                    | 0,6                   |
| EV/EBITDA                   | 6,4                   |
| EV/EBIT                     | -                     |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

La Compagnia Generale Alluminio si occupa della produzione e del commercio di semilavorati in alluminio e sue leghe, ed in particolare produce scambiatori di calore ad uso refrigerazione e componenti per frigoriferi. L'operazione finanziaria si aggira attorno ai 16 milioni di Euro. Con la formazione di questo nuovo assetto proprietario (l'operazione vede la partecipazione anche di una parte del management), viene a chiudersi un periodo d'incertezza, ritrovando la stabilità necessaria a dar corso ad un'ulteriore fase d'espansione.

La CGA conta 182 dipendenti e registra un fatturato di 32,0 milioni di Euro (2002). Nel 2001 il livello di fatturato ammontava a 28,5 milioni di Euro, in aumento rispetto al 2000 e al 1999, dato il C.A.G.R., per il triennio 1999-2001, positivo e pari al 7%. Il margine operativo lordo (EBITDA), infine, ammonta a circa 2,5 milioni di Euro, risultando, perciò, pari al 9% del fatturato 2001.

**DENNE (PROCOMAC)**

|                             |                                  |
|-----------------------------|----------------------------------|
| LEAD INVESTOR               | Interbanca Gestione Investimenti |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 2,8                              |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 47%                              |
| COINVESTOR                  | -                                |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                             |
| EV/SALES                    | -                                |
| EV/EBITDA                   | -                                |
| EV/EBIT                     | -                                |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

L'azienda Procomac SpA, fondata nel 1979, e con sede nella provincia di Parma, è produttore di impianti di imbottigliamento. Nel corso degli anni, ha sviluppato la relativa tecnologia ed ha ingrandito il relativo programma di produzione.

Le macchine di Procomac e le sue linee di produzione sono progettate per l'acqua minerale, le bibite analcoliche, i succhi di frutta, il vino, la birra, i liquori e le industrie farmaceutiche.

Nel 2002 la società registra un organico di 600 dipendenti e un fatturato intorno ai 135,0 milioni di Euro.

Rispetto agli anni precedenti si rileva un incremento del fatturato, in termini di C.A.G.R. relativo al periodo 1999-2001, pari al 20%.

Infine la Procomac SpA registra, per l'anno 2001, un EBITDA ed un EBIT rispettivamente pari a 10,0 milioni di Euro e a 3,8 milioni di Euro.

**DE FONSECA**

|                             |                     |
|-----------------------------|---------------------|
| LEAD INVESTOR               | Industria & Finanza |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | -                   |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 67%                 |
| COINVESTOR                  | -                   |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                |
| EV/SALES                    | -                   |
| EV/EBITDA                   | -                   |
| EV/EBIT                     | -                   |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

La società De Fonseca, che opera nel settore delle scarpe e prodotti simili, con sede principale a Torino, è caratterizzata da una lunga tradizione che ha inizio già nella prima metà del secolo scorso.

La De Fonseca ha attraversato un lungo periodo, durato trent'anni, di crescita progressiva in termini dimensionali, ed in particolare di fatturato, propri addetti e gamme di prodotti realizzate. Tuttavia, in questi ultimi anni, si rileva una riduzione del fatturato della società, in termini di C.A.G.R. (1999-2001), pari all'8%, delineando perciò una battuta d'arresto alla costante crescita di cui si è caratterizzata la società negli scorsi decenni. Infine, ad oggi, la società conta, per quanto concerne la sede di Torino, un organico di circa 80 persone.

L'investimento nella De Fonseca, rappresenta per Industria & Finanza il primo investimento e si configura come un management buy out.

**ELECTROLUX CCM (ACC)**

|                             |                            |
|-----------------------------|----------------------------|
| LEAD INVESTOR               | Dresdner Kleinwort Capital |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) |                            |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 78%                        |
| COINVESTOR                  | Centrobanca                |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                       |
| EV/SALES                    | -                          |
| EV/EBITDA                   | -                          |
| EV/EBIT                     | -                          |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

Il gruppo Electrolux Components Company Motors include tre società operative: la Sole SpA (localizzata a Pordenone), la Fhp GmbH (localizzata in Germania) e la Fhp Kft (localizzata in Ungheria).

Electrolux CCM rappresenta uno dei leader europei nella produzione e nella distribuzione di motori elettrici per macchine lavatrici e lavastoviglie, con una quota europea pari al 31%.

Attualmente il gruppo impiega presso i suoi stabilimenti oltre 1.900 addetti, per un fatturato consolidato pari a circa 240,0 milioni di Euro.

ACC, posseduta al 60% da Dresdner Kleinwort Capital, al 32% da Centrobanca e per il rimanente 8% dal Management, costituisce la newco attraverso la quale si è realizzata l'operazione di Buy out. All'operazione ha partecipato, per il restante 22% di Electrolux CCM, la finanziaria regionale Friulia.

**FASTER**

|                             |          |
|-----------------------------|----------|
| LEAD INVESTOR               | Abn Amro |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) |          |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 60%      |
| COINVESTOR                  | -        |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002     |
| EV/SALES                    | -        |
| EV/EBITDA                   | -        |
| EV/EBIT                     | -        |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

La Società, fondata nel 1951 con la denominazione sociale OMBA, inizia la sua attività come produttore di pezzi torniti per il settore automobilistico. Con l'esperienza acquisita, si specializza, successivamente, nella costruzione di particolari per motori da corsa trasformandosi nel 1981 in Faster. Nel 1988 il Management decide di concentrare la produzione esclusivamente sugli innesti rapidi, prodotto con il quale, dieci anni prima, Faster era entrata nel mercato.

Gli innesti rapidi Faster vengono progettati e realizzati nel nuovo stabilimento di Rivolta d'Adda (Cremona). Faster soddisfa il 20% del fabbisogno del mercato europeo. In Italia copre il 50% delle richieste destinandone l'80% al Primo Equipaggiamento. Gli innesti rapidi Faster vengono distribuiti in tutto il mondo attraverso una rete di distributori e rivenditori altamente specializzati.

## FERRETTI

|                             |         |
|-----------------------------|---------|
| LEAD INVESTOR               | Permira |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 250,0   |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 100%    |
| COINVESTOR                  | -       |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002    |
| EV/SALES                    | 2,7     |
| EV/EBITDA                   | 10,2    |
| EV/EBIT                     | -       |

### DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:

La storia dei cantieri Ferretti inizia nel 1968 su iniziativa dei due fratelli Norberto ed Alessandro Ferretti. Oggi, la società rappresenta uno dei cantieri nautici più prestigiosi dell'intero panorama mondiale. Qualità e innovazione sono per i cantieri Ferretti gli indiscutibili principi di una produzione che può, ormai, vantarsi, di non avere rivali in tutto il mondo. Il Gruppo Ferretti, ad oggi, si compone di sei società: Pershing, Ferretti Custom Line, CRN, Bertran, Ferretti e Riva.

I cantieri Ferretti contano oggi 919 dipendenti, un fatturato 2002 intorno ai 330,0 milioni di Euro, ed un C.A.G.R. relativo al fatturato del periodo 1999-2001, pari al 47%, a conferma dell'intenso periodo di crescita che la società sta attraversando. Inoltre il margine operativo lordo (EBITDA) del 2001, ammonta a circa 68,0 milioni di Euro, ovvero risulta pari al 26% del fatturato 2001, che è pari a 262,0 milioni di Euro.

## FISIA ITALIMPIANTI

|                             |         |
|-----------------------------|---------|
| LEAD INVESTOR               | Equinox |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 39,2    |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 49%     |
| COINVESTOR                  | -       |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002    |
| EV/SALES                    | -       |
| EV/EBITDA                   | -       |
| EV/EBIT                     | -       |

### DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:

La Fisia Italimpianti è una società multiservizi attiva nei settori impiantistico e ambientale appartenente al gruppo Impregilo. Attraverso la Divisione Engineering & Contracting opera nel settore del trattamento delle acque primarie e reflue, dei rifiuti solidi e dei fumi; attraverso la Divisione Gestioni opera nella gestione di servizi ambientali, nella gestione di impianti di trattamento acque e nella realizzazione di bonifiche di aree contaminate. All'inizio del 1996, la Società denominata Fiatimpresit Sistemi Ambientali, Fisia, ha acquisito la Divisione Impiantistica Ambientale, Infrastrutture e Attività Diversificate della Italimpianti. Oggi la società conta 354 dipendenti e ha un valore della produzione pari a 378,0 milioni di Euro (fatturato 2001), in sostanziale crescita rispetto agli anni precedenti. La società registra, inoltre, un EBITDA e un EBIT per il 2001 pari rispettivamente a 28,6 e a 24,0 milioni di Euro circa.

**FREEDOMLAND (CONTENT)**

|                             |                       |
|-----------------------------|-----------------------|
| LEAD INVESTOR               | Cambria Media Venture |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 13,5                  |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 45%                   |
| COINVESTOR                  | -                     |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                  |
| EV/SALES                    | -                     |
| EV/EBITDA                   | -                     |
| EV/EBIT                     | -                     |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

Freedomland ITN nasce nell'aprile del 1999 con l'obiettivo di offrire un servizio di Interactive Television e di Internet TV. Dall'aprile 2000, Freedomland ITN è quotata sul Nuovo Mercato della Borsa di Milano. Nel 2001, Freedomland lancia il primo servizio in Italia di Telemedicina su Interactive TV.

Oggi la società conta circa 100 dipendenti ed un fatturato intorno ai 7,0 milioni di Euro, in drastica riduzione rispetto all'anno 2000, in cui la società ha registrato un fatturato di 30,0 milioni di Euro circa. Inoltre, anche in termini di EBITDA ed EBIT, la società dimostra di attraversare un periodo di difficoltà registrando valori negativi pari a 42,0 milioni e a 115,0 milioni di Euro. L'operazione posta in essere dalla newco Content, partecipata, tra le altre, dal fondo Cambria Media Venture, è stata realizzata tramite un'Offerta Pubblica d'Acquisto (OPA) sul 100% del capitale della società quotata.

**GALBANI**

|                             |                       |
|-----------------------------|-----------------------|
| LEAD INVESTOR               | BC Partners           |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 77,7                  |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 100%                  |
| COINVESTOR                  | Investitori Associati |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                  |
| EV/SALES                    | 0,9                   |
| EV/EBITDA                   | -                     |
| EV/EBIT                     | -                     |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

Galbani, oggi, è leader del mercato caseario italiano e co-leader nel mercato dei salumi, ha una rete di vendita capillare, 6 filiali consociate in Europa (Svizzera, Inghilterra, Francia, Belgio, Germania, Spagna) ed una rete di importanti esclusivisti.

Nel 120° anniversario della sua nascita è tornata ad una gestione indipendente grazie al MBO realizzato da BC Partners.

Tutte le attività Galbani, infatti, sono state acquisite dal fondo BC Partners che garantisce all'azienda continuità nella gestione delle attività dei suoi core-business. La società Galbani è caratterizzata da un organico formato da più di 4.200 persone, registra un fatturato 2002 pari a 1.120,0 milioni di Euro, in linea con il livello di fatturato degli anni precedenti, dato il C.A.G.R. 1999-2001 pari al 2%, ed un risultato operativo (EBIT) intorno ai 62,0 milioni di Euro (circa il 5% del fatturato 2001).

### G.I. HOLDING

|                             |                                     |
|-----------------------------|-------------------------------------|
| LEAD INVESTOR               | Nord Est Investment Partners        |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 1,1                                 |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 25%                                 |
| COINVESTOR                  | Aletti Merchant – Sequor Industries |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                                |
| EV/SALES                    | -                                   |
| EV/EBITDA                   | -                                   |
| EV/EBIT                     | -                                   |

#### DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:

La G.I. Holding è una newco costituita appositamente per rilevare il 100% di KTK Klimatechnik S.rl. e il ramo d'azienda industriale Essekappa, entrambi attivi nella produzione di refrigeratori d'acqua rispettivamente di medio-grande e piccola potenza.

Nel settembre 2002 è stato acquisito il ramo d'azienda Epivent, attivo nella produzione di ventilconvettori ad acqua.

I principali dati consolidati (pro-forma 2002) sono: ricavi di vendita pari a 21,6 milioni di Euro, EBITDA normalizzato pari a 2,2 milioni di Euro. Il numero di dipendenti è pari a 155.

L'operazione, che si configura come un management buy in, rappresenta il primo investimento per il fondo gestito dalla Nord Est Investment Partners (NEIP), che ha come obiettivo la realizzazione di 10-15 operazioni, tutte localizzate nel Nord-est della penisola.

### LA CHEMIAL

|                             |      |
|-----------------------------|------|
| LEAD INVESTOR               | 3i   |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 5,9  |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 80%  |
| COINVESTOR                  | -    |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002 |
| EV/SALES                    | 0,9  |
| EV/EBITDA                   | 4,9  |
| EV/EBIT                     | -    |

#### DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:

La Chemical, fondata nel 1949 con il nome “Soc. It. Chemical Farmaceutici SpA” e specializzata in prodotti per le aziende farmaceutiche, a partire dal 1957 si focalizza sulla produzione e sulla vendita di prodotti chimici, affini e derivati, abbandonando la produzione destinata al settore farmaceutico.

Nel 1994, inoltre, ottiene la certificazione ISO 9002.

Oggi conta 70 dipendenti ed un fatturato 2001 pari a 25,0 milioni di Euro, in crescita rispetto al 2000, dove la società ha registrato un fatturato intorno ai 21,0 milioni di Euro.

Infine è possibile rilevare un margine operativo lordo (EBITDA) 2001 pari a 4,7 milioni di Euro, ossia pari al 19% circa del fatturato riscontrato in quello stesso periodo.

**LOTTOMATICA**

|                             |                       |
|-----------------------------|-----------------------|
| LEAD INVESTOR               | De Agostini Invest    |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 8,0                   |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 23%                   |
| COINVESTOR                  | Investitori Associati |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                  |
| EV/SALES                    | 1,5                   |
| EV/EBITDA                   | 2,0                   |
| EV/EBIT                     | 3,6                   |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

Lottomatica è la società che gestisce il Lotto dal 1993 ed è leader in Italia nel mercato dei giochi. Lottomatica ha realizzato, utilizzando la rete Internet, la completa automazione del gioco del lotto attraverso la creazione di un rete informatica tra le più estese d'Europa.

Lottomatica, oggi, si caratterizza di un organico formato da 850 persone circa; per l'anno 2001, ha registrato un fatturato di 453,0 milioni di Euro, un margine operativo lordo (EBITDA) di 337,0 milioni di Euro (74% del fatturato) ed un risultato operativo (EBIT) di 190,5 milioni di Euro (42% del fatturato). In termini di tasso di crescita annuo composto del fatturato (C.A.G.R.), relativo al triennio 1999-2001, infine, è possibile registrare una lieve crescita intorno al 6%.

L'operazione vede, come principale investitore di riferimento, la società De Agostini Invest che, a sua volta, ha successivamente sindacato l'equity investito con altri operatori di private equity italiani.

**PHARMA-LOGISTICS**

|                             |                       |
|-----------------------------|-----------------------|
| LEAD INVESTOR               | Investitori Associati |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | -                     |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 50%                   |
| COINVESTOR                  |                       |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                  |
| EV/SALES                    | -                     |
| EV/EBITDA                   | -                     |
| EV/EBIT                     | -                     |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

Il gruppo Pharma Logistics è leader in Europa dell'attività logistica di prodotti farmaceutici.

Il gruppo conta su 115.000 metri quadri di magazzino dislocati su 4 poli di distribuzione: Milano, Roma, Bruxelles e Madrid. Il gruppo, prima dell'operazione, era controllato al 90% da un gruppo belga, mentre il restante 10% era di proprietà degli attuali acquirenti, che ora la controllano al 100%. Obiettivo dell'operazione è incrementare le quote di mercato pari a oltre il 30% in Italia, il 70% in Belgio e il 10% in Spagna.

In Europa, il gruppo fa già parte del circuito EPL, che costituisce un network di operatori del settore il cui obiettivo è massimizzare le sinergie nel campo della distribuzione dei prodotti farmaceutici. Il gruppo Pharma Logistics ha realizzato nel corso del 2001 un fatturato pari a circa 350,0 milioni di Euro.

## SPARCO

|                             |               |
|-----------------------------|---------------|
| LEAD INVESTOR               | Argos Soditic |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 10,0          |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 38%           |
| COINVESTOR                  | Raffaello     |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002          |
| EV/SALES                    | 1,1           |
| EV/EBITDA                   | 7,9           |
| EV/EBIT                     | 8,9           |

### DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:

La società Sparco, fondata nel 1977, produce in genere prodotti di selleria, abbigliamento, articoli antinfortunistici ed ignifughi, ed in particolare è specializzata nella produzione di caschi per piloti di Formula 1 e rally.

L'operazione si configura come un buy in management buy out (BIMBO). Il debito è stato fornito dalla banca Nazionale del Lavoro. La Sparco, con sede a Torino, è caratterizzata da un organico costituito da circa 160 dipendenti e registra un fatturato per il 2002 pari a 50,0 milioni di Euro. Inoltre, per l'anno 2001, si rileva un fatturato pari a 42,0 milioni di Euro, in aumento rispetto agli anni precedenti, dato un C.A.G.R. per il periodo 1999-2001 positivo e pari al 18%. Per quanto riguarda il margine operativo lordo (EBITDA) e il risultato operativo (EBIT), infine, si riscontrano, per il 2001, valori positivi che ammontano rispettivamente a 6,2 milioni di Euro e a 5,5 milioni di Euro, ovvero il 14,5% e il 13% del fatturato 2001.

## TEKSID

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| LEAD INVESTOR               | Questor   |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | 126,5   |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 55%   |
| COINVESTOR                  | Jp Morgan Partners – Private Equity Partners<br>– Aig Horizon |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002  |
| EV/SALES                    | 0,5   |
| EV/EBITDA                   | 5,5   |
| EV/EBIT                     | -   |

### DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET

La Teksid, nata nel 1978, raggruppa quattro divisioni operative: Acciai, Fonderie, Trasformazione, Attrezzature. La società si occupa della produzione di molle, di tubi e di refrattari per usi industriali.

Oggi, Teksid conta, nel mondo, 12 stabilimenti: 6 in Europa, 3 in Nord America, 1 in Sud America, 2 in Cina. L'operazione si è resa possibile grazie al progressivo disinvestimento, da parte della Fiat Auto, delle attività ritenute non strategiche.

La Teksid ha registrato un fatturato intorno a 860,0 milioni di Euro per il 2002 e pari a 848,0 milioni di Euro per l'anno precedente, e conta un organico formato da più di 6.000 persone. Per il 2001, è possibile riscontrare un margine operativo lordo (EBITDA) pari a 83,0 milioni di Euro, corrispondente a circa il 10% del fatturato dello stesso periodo.

**TREVISAN**

|                             |                                   |
|-----------------------------|-----------------------------------|
| LEAD INVESTOR               | Cape                              |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | -                                 |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 30%                               |
| COINVESTOR                  | Natexis – Private Equity Partners |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                              |
| EV/SALES                    | -                                 |
| EV/EBITDA                   | -                                 |
| EV/EBIT                     | -                                 |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

La Trevisan, fondata nel 1969, si occupa della progettazione e della realizzazione di impianti per la verniciatura a polveri per profilati di alluminio. La società ha sede in Veneto.

In particolare, a partire dagli anni Ottanta, la Trevisan fornisce impianti in verticale, e non più in orizzontale, che garantiscono la piena soddisfazione di tutte le effettive esigenze del mercato attuale e che offrono, in genere, flessibilità, produttività e risparmio, condizioni, quest'ultime, che consentono alla società di mantenere la propria leadership di settore.

La società Trevisan conta circa 80 dipendenti, un fatturato 2002 pari a 24,0 milioni di Euro, in crescita rispetto al 2001, anno in cui il fatturato è stato pari a 13,0 milioni di Euro circa. Inoltre, con riferimento all'anno 2001, si riscontra un margine operativo lordo (EBITDA) intorno a 1,5 milioni di Euro, pari all'11% del fatturato dello stesso anno.

**UNOPIU'**

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| LEAD INVESTOR               | Opera |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | -     |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 75%   |
| COINVESTOR                  | -     |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002  |
| EV/SALES                    | 1,2   |
| EV/EBITDA                   | 6,7   |
| EV/EBIT                     | 13,3  |

**DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:**

La Unio più è una società che si occupa della produzione e della vendita di prodotti di arredamento e strutture per esterni in genere, di elementi per l'arredo urbano e di illuminazione per giardini.

Nel dettaglio, la società distribuisce elementi d'arredo che importa dall'estero e da terzisti, che producono in esclusiva.

In generale, la società vende i propri prodotti direttamente da catalogo e su internet in tutto il mondo, e ha esposizioni in tutta Europa, ed in particolare in Spagna, Francia, Germania ed Italia.

La società Unio più, per l'anno 2001, ha registrato un fatturato intorno a 50,0 milioni di Euro, un margine operativo lordo (EBITDA) di 9,0 milioni di Euro ed un risultato operativo (EBIT) di 4,5 milioni di Euro, rispettivamente pari al 18% e al 9% del fatturato.

### VETROARREDO

|                             |                                    |
|-----------------------------|------------------------------------|
| LEAD INVESTOR               | Interbanca                         |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | -                                  |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 75%                                |
| COINVESTOR                  | 3i – Fidia – Athena Private Equity |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                               |
| EV/SALES                    | 1,2                                |
| EV/EBITDA                   | 4,7                                |
| EV/EBIT                     | 7,8                                |

#### DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:

Il Gruppo Vetroarredo è attivo nel settore del mattone in vetro per l'edilizia e l'arredo, del quale è divenuto leader mondiale per volumi e qualità del prodotto, in quello degli isolatori in vetro per il trasporto dell'energia elettrica a media e alta tensione, nei vetri per l'illuminazione e vetri speciali di alta qualità. Il Gruppo Vetroarredo opera attraverso 5 stabilimenti produttivi, tre in Italia, uno nella Repubblica Ceca, ed uno in Cina. Il fatturato consolidato 2001 del Gruppo Vetroarredo è stato pari a 70,0 milioni di Euro circa e al 31 dicembre 2001 contava quasi 600 dipendenti. Sempre con riferimento all'anno 2001, il margine operativo lordo risulta pari a circa 18,0 milioni di Euro (26% del fatturato) e il risultato operativo si aggira intorno agli 11,0 milioni di Euro (16% del fatturato).

Infine, è possibile riscontrare una significativa crescita della società, in termini di fatturato, dato un C.A.G.R. relativo al triennio 1999-2001 pari al 49%.

### ZANUSSI METALLURGICA

|                             |                         |
|-----------------------------|-------------------------|
| LEAD INVESTOR               | Vestar Capital Partners |
| EQUITY INVESTITO (Euro Mln) | -                       |
| QUOTA ACQUISITA (%)         | 100%                    |
| COINVESTOR                  | -                       |
| ANNO INVESTIMENTO           | 2002                    |
| EV/SALES                    | 0,3                     |
| EV/EBITDA                   | 3,4                     |
| EV/EBIT                     | 7,2                     |

#### DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ TARGET:

La Zanussi Metallurgica, localizzata nella regione del Friuli, è un'azienda leader nella produzione di componenti in ghisa, alluminio e rame, principalmente per i settori elettrodomestico ed automobilistico, con i quali instaura rapporti di partnership e co-fabbricazione a partire dalla fase di progettazione del prodotto.

La politica della qualità perseguita dalla società segue gli standard della certificazione ISO 9000.

La Zanussi Metallurgica oggi conta 650 dipendenti ed un fatturato 2001 pari a 140,0 milioni di Euro, in linea con il livello di fatturato medio degli anni precedenti (152,0 milioni di Euro per il 2000 e 139,0 milioni di Euro per il 1999).

Inoltre la società ha registrato un margine operativo lordo (EBITDA) ed un risultato operativo (EBIT) rispettivamente pari a 12,7 milioni di Euro e a 6,0 milioni di Euro.

**B) Disinvestimenti 2002 – Schede di dettaglio****ACQUA SANTA DI ROMA**

|                         |                 |
|-------------------------|-----------------|
| SETTORE                 | Beni di consumo |
| AREA GEOGRAFICA         | Lazio           |
| LEAD INVESTOR           | Interbanca      |
| EQUITY INVESTITO/ QUOTA | -               |
| COINVESTOR              | -               |
| DURATA DELL'OPERAZIONE  | 1999-2002       |
| MODALITÀ DI WAY OUT     | -               |

DESCRIZIONE ATTIVITÀ DELLA SOCIETÀ TARGET:  
Commercializza l'acqua minerale "Egeria"

**DATI DI SINTESI DELL'OPERAZIONE (Euro Mln)**

|                                |      |                                 |       |
|--------------------------------|------|---------------------------------|-------|
| Fatturato anno investimento    | 9,6  | EBIT anno investimento          | 0,9   |
| Fatturato anno disinvestimento | 10,4 | EBIT anno disinvestimento       | 1,2   |
| C.A.G.R. fatturato             | 2,7% | C.A.G.R. EBIT                   | 10,1% |
| EBITDA anno investimento       | 2,6  | Dipendenti anno investimento    | 45    |
| EBITDA anno disinvestimento    | 2,9  | Dipendenti anno disinvestimento | 54    |
| C.A.G.R. EBITDA                | 3,7% | C.A.G.R. numero dipendenti      | 6,3%  |

**CAMUZZI GAZOMETRI**

|                        |  |
|------------------------|--|
| SETTORE                | Pdz e distribuzione di energia   |
| AREA GEOGRAFICA        | Lombardia  |
| LEAD INVESTOR          | NHS  |
| EQUITY INVESTITO/QUOTA | 20,7 Euro Mln – 16%  |
| COINVESTOR             | Arca Impresa – Private Equity Partners –<br>Interbanca – Ducato gestioni – Meliorbanca |
| DURATA DELL'OPERAZIONE | 2000-2002  |
| MODALITÀ DI WAY OUT    | Trade Sale   |

DESCRIZIONE ATTIVITÀ DELLA SOCIETÀ TARGET:  
Distribuzione di gas naturali (metano)

**DATI DI SINTESI DELL'OPERAZIONE (Euro Mln)**

|                                |       |                                 |       |
|--------------------------------|-------|---------------------------------|-------|
| Fatturato anno investimento    | 451,3 | EBIT anno investimento          | 46,0  |
| Fatturato anno disinvestimento | 549,0 | EBIT anno disinvestimento       | 59,5  |
| C.A.G.R. fatturato             | 10,3% | C.A.G.R. EBIT                   | 13,7% |
| EBITDA anno investimento       | 95,2  | Dipendenti anno investimento    | 4.252 |
| EBITDA anno disinvestimento    | 94,3  | Dipendenti anno disinvestimento | 4.323 |
| C.A.G.R. EBITDA                | -0,5% | C.A.G.R. numero dipendenti      | 0,8%  |

### LONGONI SPORT

|                        |                     |
|------------------------|---------------------|
| SETTORE                | Beni di consumo     |
| AREA GEOGRAFICA        | Lombardia           |
| LEAD INVESTOR          | Bridgepoint Capital |
| EQUITY INVESTITO/QUOTA | 12 Euro Mln – 67%   |
| COINVESTOR             | Management          |
| DURATA DELL'OPERAZIONE | 1999-2002           |
| MODALITÀ DI WAY OUT    | Trade Sale          |

DESCRIZIONE ATTIVITÀ DELLA SOCIETÀ TARGET:  
Commercio al dettaglio di articoli, attrezzature, accessori e abbigliamento sportivo

| DATI DI SINTESI DELL'OPERAZIONE (Euro Mln) |       |                                 |         |
|--|-------|---------------------------------|---------|
| Fatturato anno investimento                | 40,0  | EBIT anno investimento          | 0,5     |
| Fatturato anno disinvestimento             | 132,0 | EBIT anno disinvestimento       | -2,0    |
| C.A.G.R. fatturato                         | 48,9% | C.A.G.R. EBIT                   | -258,7% |
| EBITDA anno investimento                   | 2,2   | Dipendenti anno investimento    | 190     |
| EBITDA anno disinvestimento                | 3,2   | Dipendenti anno disinvestimento | 700     |
| C.A.G.R. EBITDA                            | 13,3% | C.A.G.R. numero dipendenti      | 54,4%   |

### NOLAN

|                        |                 |
|------------------------|-----------------|
| SETTORE                | Beni di consumo |
| AREA GEOGRAFICA        | Lombardia       |
| LEAD INVESTOR          | 3i              |
| EQUITY INVESTITO/QUOTA | n.d. – 29%      |
| COINVESTOR             | Management      |
| DURATA DELL'OPERAZIONE | 1993-2002       |
| MODALITÀ DI WAY OUT    | Secondary B-O   |

DESCRIZIONE ATTIVITÀ DELLA SOCIETÀ TARGET:  
Produzione e distribuzione di caschi protettivi

| DATI DI SINTESI DELL'OPERAZIONE (Euro Mln) |   |                                 |      |
|--|---|---------------------------------|------|
| Fatturato anno investimento                | - | EBIT anno investimento          | -    |
| Fatturato anno disinvestimento             | - | EBIT anno disinvestimento       | -    |
| C.A.G.R. fatturato                         | - | C.A.G.R. EBIT                   | -    |
| EBITDA anno investimento                   | - | Dipendenti anno investimento    | 27   |
| EBITDA anno disinvestimento                | - | Dipendenti anno disinvestimento | 53   |
| C.A.G.R. EBITDA                            | - | C.A.G.R. numero dipendenti      | 7,8% |

**SALMOIRAGHI & VIGANO'**

|                        |                     |
|------------------------|---------------------|
| SETTORE                | Distribuzione       |
| AREA GEOGRAFICA        | Lombardia           |
| LEAD INVESTOR          | Arca Impresa        |
| EQUITY INVESTITO/QUOTA | 13,4 Euro Mln – 52% |
| COINVESTOR             | B&S Electra         |
| DURATA DELL'OPERAZIONE | 2000-2002           |
| MODALITÀ DI WAY OUT    | Trade Sale          |

## DESCRIZIONE ATTIVITÀ DELLA SOCIETÀ TARGET:

Commercio, compresa la vendita, di prodotti cine-foto-ottica e strumenti di precisione in genere

## DATI DI SINTESI DELL'OPERAZIONE (Euro Mln)

|                                |       |                                 |         |
|--------------------------------|-------|---------------------------------|---------|
| Fatturato anno investimento    | 50,0  | EBIT anno investimento          | -0,2    |
| Fatturato anno disinvestimento | 65,0  | EBIT anno disinvestimento       | -3,6    |
| C.A.G.R. fatturato             | 14,0% | C.A.G.R. EBIT                   | -324,3% |
| EBITDA anno investimento       | 4,3   | Dipendenti anno investimento    | 580     |
| EBITDA anno disinvestimento    | 6,9   | Dipendenti anno disinvestimento | 448     |
| C.A.G.R. EBITDA                | 26,7% | C.A.G.R. numero dipendenti      | -12,1%  |

**SOLARI DI UDINE**

|                        |                               |
|------------------------|-------------------------------|
| SETTORE                | Elettronico ed elettrotecnico |
| AREA GEOGRAFICA        | Veneto                        |
| LEAD INVESTOR          | Friulia                       |
| EQUITY INVESTITO/QUOTA | -                             |
| COINVESTOR             | -                             |
| DURATA DELL'OPERAZIONE | 1998-2002                     |
| MODALITÀ DI WAY OUT    | Trade Sale                    |

## DESCRIZIONE ATTIVITÀ DELLA SOCIETÀ TARGET:

Produzione di orologeria industriale, pannelli di controllo ed apparecchiature per la raccolta dati

## DATI DI SINTESI DELL'OPERAZIONE (Euro Mln)

|                                |      |                                 |      |
|--------------------------------|------|---------------------------------|------|
| Fatturato anno investimento    | 24,1 | EBIT anno investimento          | 1,8  |
| Fatturato anno disinvestimento | 25,5 | EBIT anno disinvestimento       | 2,1  |
| C.A.G.R. fatturato             | 1,4% | C.A.G.R. EBIT                   | 3,9% |
| EBITDA anno investimento       | 2,5  | Dipendenti anno investimento    | 216  |
| EBITDA anno disinvestimento    | 2,7  | Dipendenti anno disinvestimento | 226  |
| C.A.G.R. EBITDA                | 1,9% | C.A.G.R. numero dipendenti      | 1,1% |

### SUPERGA

|                        |                 |
|------------------------|-----------------|
| SETTORE                | Beni di consumo |
| AREA GEOGRAFICA        | Piemonte        |
| LEAD INVESTOR          | Sopaf           |
| EQUITY INVESTITO/QUOTA | -               |
| COINVESTOR             | -               |
| DURATA DELL'OPERAZIONE | 1993-2002       |
| MODALITÀ DI WAY OUT    | Trade Sale      |

DESCRIZIONE ATTIVITÀ DELLA SOCIETÀ TARGET:  
Produzione e commercio di calzature ed articoli in gomma, di abbigliamento e articoli sportivi

| DATI DI SINTESI DELL'OPERAZIONE (Euro Mln) |         |                                 |        |
|--|---------|---------------------------------|--------|
| Fatturato anno investimento                | 64,8    | EBIT anno investimento          | -0,2   |
| Fatturato anno disinvestimento             | 45,0    | EBIT anno disinvestimento       | -5,9   |
| C.A.G.R. fatturato                         | -4,0%   | C.A.G.R. EBIT                   | -45,7% |
| EBITDA anno investimento                   | 4,3     | Dipendenti anno investimento    | 195    |
| EBITDA anno disinvestimento                | -1,0    | Dipendenti anno disinvestimento | 175    |
| C.A.G.R. EBITDA                            | -185,0% | C.A.G.R. numero dipendenti      | -1,2%  |

### VETROARREDO

|                        |                                    |
|------------------------|------------------------------------|
| SETTORE                | Prodotti per l'edilizia e l'arredo |
| AREA GEOGRAFICA        | Toscana                            |
| LEAD INVESTOR          | 3i                                 |
| EQUITY INVESTITO/QUOTA | 12 Euro Mln – 49%                  |
| COINVESTOR             | Management                         |
| DURATA DELL'OPERAZIONE | 1997-2002                          |
| MODALITÀ DI WAY OUT    | Secondary B-O                      |

DESCRIZIONE ATTIVITÀ DELLA SOCIETÀ TARGET:  
Produzione, lavorazione e commercio di qualsiasi tipo di vetro, di articoli derivati ed affini

| DATI DI SINTESI DELL'OPERAZIONE (Euro Mln) |       |                                 |       |
|--|-------|---------------------------------|-------|
| Fatturato anno investimento                | 17,0  | EBIT anno investimento          | 0,7   |
| Fatturato anno disinvestimento             | 70,6  | EBIT anno disinvestimento       | 10,9  |
| C.A.G.R. fatturato                         | 32,9% | C.A.G.R. EBIT                   | 73,2% |
| EBITDA anno investimento                   | 4,4   | Dipendenti anno investimento    | 141   |
| EBITDA anno disinvestimento                | 18,1  | Dipendenti anno disinvestimento | 600   |
| C.A.G.R. EBITDA                            | 32,7% | C.A.G.R. numero dipendenti      | 33,6% |

## Bibliografia

- AIFI, *yearbook 2003*, pubblicazione interna.
- AIFI, *yearbook 2002*, pubblicazione interna.
- AIFI, *yearbook 2001*, pubblicazione interna.
- AIFI, INSEAD, *L'impatto economico dei Management Leveraged Buy-Out*, pubblicazione interna, 2001.
- Bartolotta, C., *Una ricerca sulla performance post leveraged management buy-out in Italia*, Rivista AIAF, n° 24, ottobre 1997.
- Bellezza, E., *Leveraged buy out*, 2003.
- CMBOR, *Annual Review*, 2003.
- CMBOR, *Annual Review*, 1991.
- Del Giudice, R., Donadonibus, J., Morghen, F., *Il mercato italiano dei buy out anno 2000-2001*, Liuc paper, 2002.
- Demattè, C., Corbetta, G., *I processi di transizione delle imprese familiari*, Studi e ricerche Mediocredito lombardo, n° 15, 1993.
- Donnini, R., *La riforma del Diritto Societario e il Private Equity*, 2002.
- EVCA, *Valuation Guidelines*, Pubblicazione interna, 2001.
- Vesin, G., Gianfrate, G., *L'impatto della riforma del diritto societario sulle operazioni di finanza straordinaria*, in *Economia & Management*, n. 2, 2003.
- Vitale, M., *Impresa familiare: appunti per una corretta strategia di apertura al mercato del capitale di rischio*, in *Medie imprese familiari, capitale di rischio e quotazione*, Guerini e Associati, 1997.
- Zambelli, S., *Financial and legal aspects of leveraged buyouts in Italy. The Supreme Court's Decision n. 5503/2000*, 2001.

## Note

- <sup>1</sup> Cfr. Del Giudice, R., Donadonibus, J., Morghen, F., *Il mercato italiano dei buy out anno 2000-2001*, rapporto di ricerca LIUC, 2002.
- <sup>2</sup> Con il generico termine di “buy out” si intende una qualsiasi operazione di acquisizione di una partecipazione azionaria in un’impresa, alla quale si accompagna il trasferimento della proprietà da un soggetto ad un altro (CMBOR Annual Review, 1991), e alla quale partecipa finanziariamente uno o più investitori istituzionali in capitale di rischio.
- <sup>3</sup> Cfr. Del Giudice, R., Donadonibus, J., Morghen, F., *Il mercato italiano dei buy out anno 2000-2001*, rapporto di ricerca LIUC, 2002; AIFI, *yearbook 2002*, pubblicazione interna.
- <sup>4</sup> Cfr. Zambelli, S., *Financial and legal aspects of leveraged buyouts in Italy. The Supreme Court’s Decision n. 5503/2000*, 2001; Donnini, R., *La riforma del Diritto Societario e il Private Equity*, 2002; Bellezza, E., *Leveraged buy out*, 2003; Vesin, G., Gianfrate, G., *L’impatto della riforma del diritto societario sulle operazioni di finanza straordinaria*, in *Economia & Management*, n. 2, 2003.
- <sup>5</sup> Per approfondimenti si veda il paragrafo 5.1 all’interno del presente studio.
- <sup>6</sup> Demattè, C., Corbetta, G., *I processi di transizione delle imprese familiari*, Studi e ricerche Mediocredito lombardo, n° 15, 1993; Vitale, M., *Impresa familiare: appunti per una corretta strategia di apertura al mercato del capitale di rischio*, in *Medie imprese familiari, capitale di rischio e quotazione*, Guerini e Associati, 1997.
- <sup>7</sup> Cfr. AIFI, *yearbook 2003, 2002 e 2001*, pubblicazioni interne.
- <sup>8</sup> Le imprese target che costituiscono il campione di analisi della presente ricerca sono le seguenti: Alfatherm, A.I.V.E., Azimut, B&B Italia, Bft, Biochimici PSN, Caffaro Flexible Packaging, Carapelli, Cemp International, Compagnia Generale Alluminio – CGA, De Fonseca, Ferretti, Fincastel (Castel), Fisia Italimpianti, Freedomland (Content), Galbani, La Chemical, Lottomatica, Procomac (Denne), Sparco, Tecksid, Trevisan, Unopiù, Vetroarredo ed infine Zanussi Metallurgica.
- <sup>9</sup> Le motivazioni che hanno originato il deal sono state classificate come segue: Family & Private, ovvero quando l’operazione è stata posta in essere per problematiche connesse alla proprietà familiare; Foreign parent, nel caso in cui la cessione sia avvenuta ad opera di società capogruppo internazionali; Local parent, quando la cessione è effettuata da parte di una società italiana; Public to private, ovvero operazioni di Delisting.; Privatisation, ovvero quando l’operazione ha preso origine da un processo di privatizzazione; Secondary Buy Out, in caso di cessione della partecipazione da parte di un altro investitore istituzionale.
- <sup>10</sup> Il campione disinvestimenti, risulta così composto: Acqua Santa di Roma, Camuzzi Gazometri, Longoni Sport, Nolan, Salmoiraghi & Viganò, Solari di Udine, Superga e Vetroarredo.
- <sup>11</sup> Cfr. AIFI, *yearbook 2003*, pubblicazione interna.
- <sup>12</sup> Il numero di operazioni identificate nel corso del 2002 risulta inferiore in termini numerici rispetto al dato fornito dalle fonti istituzionali che è pari a 46. Tale differenza, si giustifica dalla diversa metodologia utilizzata da questo studio che, diversamente da quello di natura istituzionale, non rileva le operazioni di follow on, e dalle differenti fonti attribuibili alle due ricerche.
- <sup>13</sup> AIFI, *yearbook 2003*, pubblicazione interna; CMBOR, *Annual Review*, 2003.
- <sup>14</sup> Cfr. Bartolotta, C., *Una ricerca sulla performance post leveraged management buy-out in Italia*, Rivista AIAF, n° 24, ottobre 1997; AIFI, INSEAD, *L’impatto economico dei Management Leveraged Buy-Out*, pubblicazione interna, 2001; Del Giudice, R., Donadonibus, J., Morghen, F., *Il mercato italiano dei buy out anno 2000-2001*, LIUC, 2002.