

Nel 2016, in Italia, sono stati 100 gli investimenti realizzati dai private equity

La fotografia scattata dall'Osservatorio Private Equity Monitor PEM® della Liuc conferma la *leadership* delle operazioni di maggioranza che si attestano al 77% delle preferenze

di Francesco Bollazzi*

Il Private Equity Monitor (PEM®) è un Osservatorio attivo presso la Liuc Università Cattaneo grazie al contributo di EOS Investment Management, EY, Fondo Italiano di Investimento Sgr e McDermott Will & Emery Studio Legale Associato. L'Osservatorio sviluppa da oltre quindici anni un'attività di monitoraggio permanente sugli investimenti in capitale di rischio realizzati nel nostro Paese, al fine di offrire ad operatori, analisti, studiosi e referenti istituzionali, informazioni utili per lo svolgimento delle relative attività. Il PEM® si concentra sulle operazioni realizzate da investitori privati e prende in considerazione soltanto gli interventi successivi a quelli cosiddetti di "start up", focalizzandosi quindi sugli investimenti finalizzati alla crescita aziendale (expansion), o alla sostituzione parziale o totale del precedente azionariato da parte di investitori istituzionali (replacement, buy out e turnaround).

Lo scorso anno sono state compiute 100 operazioni su aziende con un fatturato medio pari a circa 40 milioni di euro, oltre 100 dipendenti e per lo più concentrate nel comparto dei prodotti per l'industria. È questa la fotografia del private equity italiano nel 2016 scattata dall'Osservatorio Private Equity Monitor PEM® della Liuc Università Cattaneo, che da oltre quindici anni effettua un monitoraggio costante dell'attività di investimento in capitale di rischio, escludendo start up, operazioni di reinvestimento in aziende già in portafoglio (follow on) e deal realizzati da investitori pubblici, grazie al contributo di EOS Investment Management, EY, Fondo Italiano di Investimento Sgr e McDermott Will & Emery Studio Legale Associato.

Dal punto di vista delle principali evidenze, nel 2016 il mercato conferma la tendenza già registrata nell'ultimo triennio (dopo la parentesi del 2011 e del 2012), con una netta prevalenza delle operazioni di buy out, che si attestano al 77% delle preferenze, in linea rispetto all'anno precedente. In ripresa, seppur faticosa, gli expansion con una quota del 22% rispetto al 17% del 2015 (rappresentavano il 35% del mercato nel 2014). Il residuo 1% del mercato è costituito dai turnaround, mentre non sono stati map-

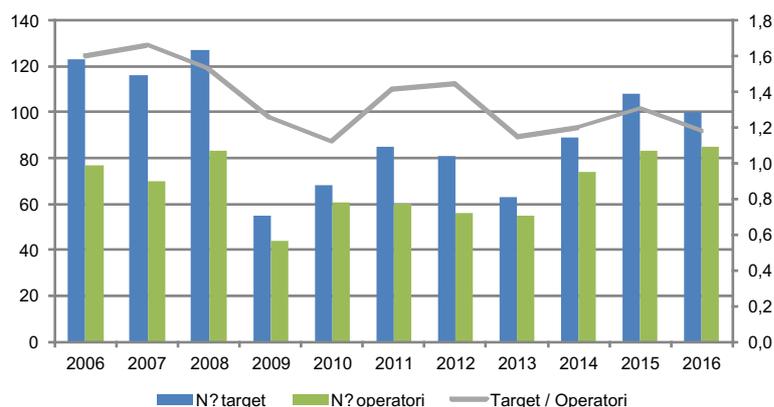
pati interventi di replacement. Entrambe queste categorie risultano in calo rispetto al 2015. Anche se molto probabilmente con modalità differenti rispetto a quanto avvenuto in passato, questo dato conferma come gli operatori continuino a indirizzare l'attenzione verso operazioni in cui l'acquisizione della maggioranza consenta sia una massimizzazione dei rendimenti, sia un approccio in linea con le professionalità maturate nel tempo, pur in presenza di una leva finanziaria ormai da qualche anno sempre piuttosto contenuta. Sempre con riferimento alla tipologia di deal realizzati, sono stati registrati 23 add on (23% del mercato complessivo), in aumento rispetto al dato del 2015 (21 operazioni, 19% del mercato), a conferma di un ruolo ormai consolidato assunto dai progetto di aggregazione industriale nel settore.

Hellmann&Friedman è risultato l'operatore più attivo, chiudendo con 5 operazioni (tutte di tipologia add on). Seguono, con 3 investimenti, Aksia, Alto Partners Sgr, Ardian, Consilium Sgr e Investindustrial. Nel dettaglio, a livello di concentrazione del mercato, nel corso dell'anno 23 operatori hanno realizzato il 50% dell'intera attività d'investimento. Il mercato risulta, quindi, più concentrato rispetto al 2015, anno in cui circa la metà

PROFILO MEDIO DELL'INVESTIMENTO NEL CORSO DEL 2016

Tipologia d'operazione	Buy out
Quota acquisita	77%
Deal origination	Family & Private
Regione	Lombardia
Settori	Prodotti per l'industria
Volume dei ricavi (Mln)	39,8
Enterprise Value (Mln)	81,5
EV/EBITDA	7,9x
Fonte: PEM	Tabella 1

2006-2016: L'EVOLUZIONE DELL'ATTIVITÀ D'INVESTIMENTO



Fonte: PEM

grafico 1

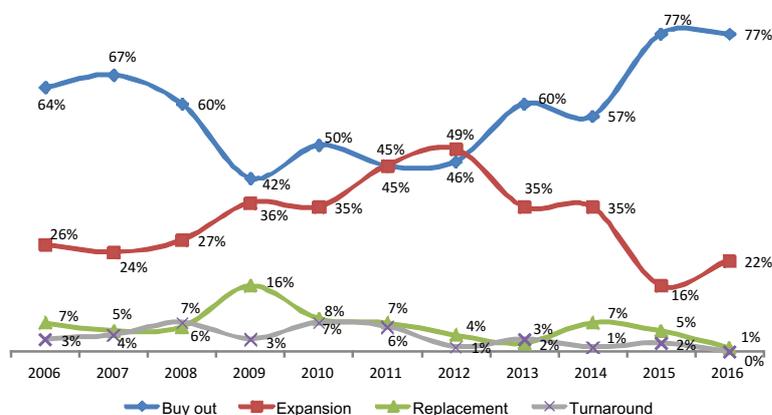
delle operazioni era rappresentata da 26 operatori.

In termini di *deal origination*, non emergono novità rispetto agli ultimi anni: le imprese private e familiari continuano a rappresentare la maggior parte delle opportunità di investimento e, anzi, registrano un incremento significativo rispetto allo scorso anno (70% vs 61%). Diminuiscono rispetto all'anno precedente le cessioni di rami d'azienda da parte di gruppi nazionali (8% rispetto al 13%). Confermano la propria rilevanza i secondary buy out, pur in leggera contrazione rispetto al 2015 (16% rispetto al 20%). In lieve riduzione, invece, la ces-

sione di quote di minoranza tra operatori (3%). Si sono registrate, invece, al contrario dell'anno precedente, cessioni di rami d'azienda di imprese straniere (3%). Sul fronte della distribuzione geografica delle imprese *target*, la Lombardia, regione che da sempre risulta essere il principale bacino per gli operatori, nel corso del 2016 ha rappresentato il 39% del mercato. Seguono a distanza il Veneto (14% del totale), Piemonte ed Emilia Romagna (10%). Il Veneto, in particolare, raddoppia la propria quota rispetto al 2015.

Nel Mezzogiorno, si sono chiuse cinque operazioni (quasi il doppio del 2015), di cui quattro in Campania e una in Puglia. Per quanto concerne i settori d'intervento, il 2016 conferma l'ormai consolidato interesse degli operatori verso i prodotti per l'industria (27%, in linea con lo scorso anno) e la tenuta del comparto dei beni di consumo, seppur con una percentuale più contenuta rispetto agli scorsi anni, fattore che favorisce l'avanzata di settori quali alimentare, servizi finanziari, commercio all'ingrosso e al dettaglio, utilities, ma soprattutto cura della persona (dal 5% al 10%). Con riferimento alle caratteristiche economico/finanziarie delle imprese *target* e, quindi, al volume di ricavi, il dato mediano risulta pari a 39,8 milioni di euro, in contenuto aumento rispetto al valore del 2015. Il 69% degli investimenti è indirizzato verso imprese che non superano un fatturato di 60 milioni di euro, in aumento rispetto a quanto registrato lo scorso anno (63%), ma cresce il peso delle realtà tra 31 e 60 milioni di euro (21% vs 16%). I *deal* su aziende di grandi dimensioni hanno rappresentato l'8% del mercato, in aumento rispetto al 2015. Da ultimo, una ulteriore evidenza è relativa al multiplo sull'Ebitda, che ha registrato un valore mediano pari a 7,9x. Tale dato risulta in contenuta crescita rispetto allo scorso anno (7,7x). Il valore mediano di *enterprise value* delle società oggetto di acquisizione si è attestato intorno agli 81,5 milioni di euro, in leggero aumento sul dato dell'anno precedente (79,5 milioni di euro), evidenza che trova solo in parte spiegazione nelle maggiori dimensioni medie delle *target*, sia a livello di *revenue*, sia a livello di numero di dipendenti (108, rispetto agli 89 del 2015).

2006-2016: LA DISTRIBUZIONE % PER TIPOLOGIA D'INVESTIMENTO



Fonte: PEM

grafico 2

***Docente Liuc Università Cattaneo e Responsabile Osservatorio Private Equity Monitor (PEM®)**