

Private equity. Secondo l'Aifi i primi mesi del 2009 hanno però segnato rallentamenti e l'indice Pem cala

L'Italia tiene grazie alle Pmi

Tra i segnali positivi il maggior peso degli investitori istituzionali

Simone Filippetti

Private equity al bivio. L'industria dei fondi chiusi, artefice del boom (e anche della bolla) dell'M&A degli ultimi anni deve ripartire su nuove basi. In uno scenario mondiale in cui sono scomparsi i grandi buy-out e non si può più andare a leva, il settore affronta la sua crisi più difficile.

E tuttavia nel 2008 l'Italia è stata una mosca bianca nel panorama internazionale: i fondi (private equity e venture capital) han-

mercato è sempre stato fatto dalle transazioni di aziende medio-piccole: mentre le mega-acquisizioni tracollavano, il mercato delle Pmi ha resistito.

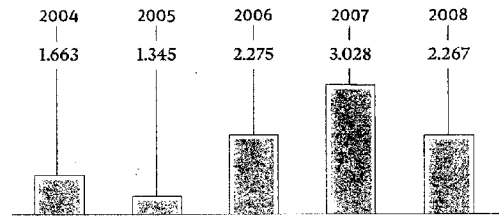
L'idraulica del credito inceppata ha colpito però anche il nostro Paese: si fa fatica a trovare nuova liquidità (la raccolta nel 2008 si è contratta di un quarto, scendendo da 3 a 2,2 miliardi) e si fa altrettanta fatica a vendere le aziende in portafoglio (i disinvestimenti sono crollati di oltre il 50%, da 2,6 a 1,18 miliardi) anche perché la Borsa, che nel biennio 2006-2007 era stata la via d'uscita preferita per i fondi, ha visto bloccarsi le quotazioni. La sensazione che ieri traspariva tra gli operatori è che il 2008, per lo slittamento temporale, non abbia riflettuto appieno la portata della crisi, esplosa a settembre. A conferma che il peggio non è ancora alle spalle, i dati sui primi mesi del 2009: l'anno, ha anticipato Anna Gervasoni direttore generale di Aifi, è iniziato in frenata (l'indice Pem, su base 100, è sceso a 108 da 308 di metà 2008).

no investito oltre 5,4 miliardi di euro, una cifra record (+30% rispetto al 2007), lo stesso vale per il numero di operazioni (372, +23%), con una netta crescita per i buy-out (+30%). Negli altri Paesi del Vecchio Continente è stato tutto un segno meno, hanno rivelato i dati del convegno annuale dell'Aifi (l'associazione che riunisce la categoria presieduta da Giampio Bracchi). Alcune peculiarità dell'Italia, additate come storture del sistema (pochi grandi fondi e molti operazioni di middle-market), hanno permesso di tenere botta alla crisi: nel nostro Paese il grosso del

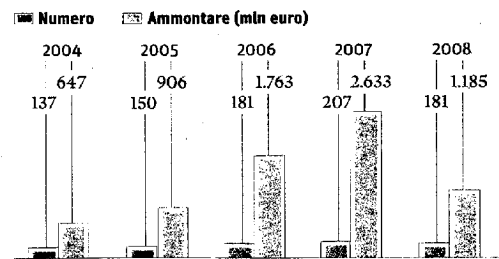
Anche in un contesto difficile ci sono segnali positivi: aumenta il peso degli investitori istituzionali italiani (la cui quota, ha ricordato però Dario Scannapieco della Bei, rimane però ancora bassa rispetto alla media Ue) e storicamente, hanno rivelato i dati Aifi (in collaborazione con PricewaterhouseCoopers), i periodi di crisi hanno sempre coinciso con i maggiori rendimenti. I fondi che partono ora e che investono

I dati a confronto

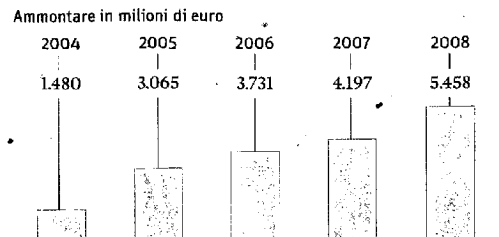
LA FRENATA DELLA RACCOLTA



RALLENTANO I DISINVESTIMENTI



I VOLUMI INVESTITI



Fonte: Aifi

adesso avranno maggiori chance di forti guadagni: in una fase di recessione economica e di imprese in difficoltà i fondi possono giocare un ruolo di sostegno prezioso, è dunque il messaggio che ieri il private equity ha lanciato. Ma il vero nodo per buona parte dell'industria oggi sono le aziende già in portafoglio, come dimostrano i casi di big come Seat, Pagine Gialle, Saeco e Ferretti comprate a prezzi fuori mercato dai fondi nel momento del boom e oggi in difficoltà. Non a caso per il 2009, rivela la stessa Aifi, il 57% dei fondi intende concentrarsi sulle proprie aziende. Questo non ha tuttavia impedito che in Italia lo scorso anno siano state chiuse anche operazioni di dimensioni medio-grandi, sopra i 500 milioni di valore: Giochi Preziosi, Cerved e Necta Vending, con il fondo Clessidra playmaker del mercato.

In realtà la crisi sta già modificando la struttura stessa del business del private equity: si allunga l'orizzonte temporale di investimento dei fondi. L'a.d. della Cdp (Cassa Depositi e Prestiti), Massimo Varazzani, ha ricordato che la Cassa da sempre può contare sul fattore tempo e ora tutto il mercato sembra voler seguire questa via. Sul versante dei nuovi investimenti, infine, da dove il private equity potrà ripartire ci sono le fonti rinnovabili (già l'anno scorso ci sono stati i primi segnali con il fondo Ambienta artefice di due investimenti).