

L'ANALISI

Il private equity "vede" la svolta in autunno

I prezzi sono scesi e ci sono gruppi in difficoltà che possono essere oggetto d'interesse. La spinta viene dalla crescita

LE OPERAZIONI DI M&A SUL 2009

Acquisto	Acquirente	Euro/000	Vendor	Data
Ferretti Group Monte Paschi	RBS, Mediobanca, Management	635.000	Permira, Candover	22/04/09
Asset Management Sgr ABN A. Asset M. Italy Sgr	Clessidra Sgr	381.900	Banca M. Paschi Siena S.p.A.	02/04/09
Cerved B. Inf. S.p.A. Banca Profilo S.p.A.	Clessidra SGR, Bain Capital LLC	94.400	Coface S.A.	21/05/09
Interporto Rivaia Scrivia	Sator Group	70.000	n.d.	19/02/09
Tiscali Inter. Network (Tiscali Group)	F2i F. I. per le infrastrutture SGR S.p.A.	60.000	Fagioli S.p.A.	16/04/09
SAT S.p.A. (Aer. Pisa)	BS Investimenti S.g.r. S.p.A.	47.000	Tiscali S.p.A.	03/02/09
Blue Skye LLP (1)	Seif, Finatan	19.000	Mittel S.p.A.	09/02/09
Fiatiron building (2)	Blue Skye Inv. Group IDeA	0	D.B. Zwirn LP	16/01/09
Bioenergie S.p.A.	Alternative Investments S.p.A.	0	Jeff Gural (privato)	27/01/09
Permasteelisa S.p.A.	Sorgente sgr S.p.A.	0	n.d.	16/01/09
Production S.p.A.	Equinox S.p.A.	0	Amber Capital LP	23/04/09
Taplast S.p.A.	Cimolai S.p.A.	0	Famiglia Imperatore	06/02/09
Unopiù Europa S.p.A.	DGPA SGR S.p.A.	0	Santagiuliana family	20/01/09
	Nem imprese S.g.r.	0	Change Capital Partners	17/03/09

(1) Inghilterra - (2) USA



Matteo
Arpe



Claudio
Sposito

ALESSANDRA CARINI

Venezia

C'è il caso della Ferretti, passata di fondo in fondo, prima Permira e poi Candover, in cui, alla fine l'imprenditore si è ripreso in mano l'azienda concordando un piano con le banche per ridurre e dilazionare debiti alti fatti negli anni scorsi e polemizzando con i fondi che lo avevano "abbandonato". C'è quello della Safilo dove due fondi, Bain e Pai sono ancora in corsa, per l'unica possibilità, per la famiglia Tabacchi, di trovare una soluzione al debito e non vedere l'azienda in default o nelle mani di un concorrente, come Marcolin. Ci sono operazioni come quelle della Sator di Matteo Arpe su Banca Profilo o di Clessidra di Claudio Sposito sull'asset management di Mps che mostrano un'apertura al settore finanziario. Insomma non è che il private equity sia proprio fermo. Ma la crisi finanziaria prima ed economica poi che ha investito il settore in maniera violenta negli ultimi mesi sta determinando anche un cambiamento di obiettivi e di logiche in un comparto dove la leva fi-

nanziaria ha fatto da padrona.

Nel primo semestre di quest'anno, (ma anche l'ultimo dell'anno scorso è stato pessimo), se si escludono le *start up* e le ricapitalizzazioni di imprese già in portafoglio, i fondi attivi in Italia hanno portato a termine solo 23 nuovi investimenti con un taglio del 60% rispetto all'anno scorso. I livelli di leva, si sono drasticamente ridotti: nel primo semestre il multiplo medio del debito utilizzato rispetto all'Ebida ha raggiunto il valore di 2,8, quasi la metà di quello del 2007 quando era a 5,1. I prezzi e gli indici con i quali vengono valutate le aziende hanno cominciato a ca-

lare. Insomma quasi un ritorno a cifre più ridotte e, a seconda di come le si guardi, più "normali" rispetto ad alcune degli anni scorsi.

"La discesa è in linea con quanto sta accadendo nel resto del mondo anche se in Italia, dove il private si concentra sulle medie aziende, è

meno vistosa che altrove. È una discesa dovuta alla difficoltà di reperire capitale di debito e la necessità di concentrarsi sulle aziende in portafoglio, ma i segnali di un cambiamento

ci sono ed anche quelli della fine della caduta e di qualche ripresa" dice Roberto del Giudice, dell'Aifi che è

responsabile del Private Equity Monitor, l'indice che monitora cifre e tendenze del settore. Anche i rendimenti sono in calo.

Secondo uno studio della Kpmg, in collaborazione con l'Aifi, il rendimento medio lordo dei fondi di private equity che operano sul mercato italiano è sceso dal 19% del 2007 al 10% del 2008 proprio per effetto dell'impatto delle svalutazioni e dei *wri-*

te off dei debiti che le aziende hanno dovuto attuare sui loro portafogli di aziende. E adesso? Fabrizio Baroni, director della Kpmg per il *corporate finance* sostiene che una qual-



che ripresa c'è, almeno si è tornati a vedere in giro dossier. "Ci sono aziende poco indebitate e magari con produzioni anticicliche che si fanno vive sul mercato delle acquisizioni, ci sono anche gruppi in difficoltà che possono essere oggetto di interesse anche perché i prezzi sono molto scesi. Del resto il private equity italiano non è tanto spinto dalla leva ma dalla crescita delle aziende e dall'affiancamento dei manager". Così si guarda all'autunno per un ritorno ad una sorta di normalità. Nel numero degli affari ma anche delle condizioni alle quali vengono conclusi. Più che una previsione è per ora una speranza che il peggio sia passato lasciando anche un mercato più equilibrato.