

SONO LE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE ITALIANE A FINE 2011. DI QUESTE, 367 RISALGONO AL 2006-2008

# In portafoglio ai fondi 600 aziende

*La crisi economica ha allungato i tempi medi di investimento a 5 anni. Ma ormai è molto lunga la lista delle società pronte a passare di mano. E se la Borsa non aiuterà, saranno i bond high yield a finanziare gli acquisti*

DI STEFANIA PEVERARO

**L**a crisi del debito sovrano in Europa ha mandato all'aria i piani di parecchi fondi di private equity che avevano accarezzato l'idea di disinvestire finalmente partecipazioni che avevano in portafoglio da tempo, spesso molto più tempo di quanto previsto inizialmente. Già perché la crisi finanziaria internazionale del 2008-2009 a sua volta aveva fatto saltare i piani industriali della maggior parte delle aziende, improntati all'ottimismo grazie alla grande quantità di denaro a disposizione negli anni 2005-2007, appunto prima che scoppiasse la bolla dei mutui subprime. Nella prima parte del 2011, invece, in Europa sembrava di poter vedere la fine del tunnel e molti fondi avevano lavorato in vista delle ipo delle proprie partecipate. Ma l'idea è durata poco, perché appunto a cavallo dell'estate queste ipotesi sono state messe ancora una volta in soffitta in attesa di tempi migliori. Tempi che forse potrebbero maturare nel 2012, magari nella seconda metà dell'anno.

Secondo i dati dell'Osservatorio Private equity monitor (Pem) dell'Università di Castellana, a fine 2011 nei portafogli dei fondi di private equity italiani e internazionali c'erano quasi 600 aziende di cui ben 367 acquistate tra il 2006 e il 2008, al picco della bolla delle valutazioni. Delle 128 aziende rilevate nel 2008 i fondi ne controllano infatti ancora 109, mentre dei 116 investimenti effettuati nel 2007 ne restano 97 e di 123 partecipazioni acquisite nel 2006 ne restano oggi 81. Altre sono di proprietà dei fondi da molto più tempo: in particolare, delle 291 partecipazioni acquisite dai fondi tra il 2002 e il 2005, ne restano ancora in portafoglio ben 98. Il tutto per un periodo di permanenza media in portafoglio di cinque anni, salito dai 4 anni del 2010 e ben lontano dai 3 anni e 5 mesi di fine 2008.

Ma in realtà nei portafogli dei fondi ci sono anche partecipazioni che risalgono a più di dieci anni fa. Un esempio per tutti? Risale addirittura al 1997 la partecipazione di Cvc nel colosso europeo della carta patinata Lecta, con Cvc che oggi controlla il 56,4% del capitale, mentre il resto fa capo ad Adavale Global, MidOcean Capital, Icg e al management. Scendendo di dimensioni delle partecipate, quella di più lunga data sembra essere la quota di 3i nel capitale del broker assicurativo Assiteca, che risale addirittura al 1993, mentre è del 1996 l'investimento in MaterBi di Investitori Associati. Più recente, ma comunque del 2001,

è invece l'altro investimento di Investitori Associati, nel produttore di guarnizioni di plastica e gomma Ilpea.

MF Private Equity ha chiesto al Pem di stilare la mappa delle partecipazioni italiane dei fondi per capire quali potrebbero essere le società che con maggiore probabilità potrebbero essere le prime oggetto di disinvestimento. È ragionevole pensare che gli investimenti di più lunga data presenti tuttora nei portafogli dei private equity siano quelli dai quali i fondi uscirebbero più volentieri. E la tabella pubblicata in pagina evidenzia le 50 partecipazioni di più vecchia data per le quali il Pem aveva ricostruito a suo tempo le valutazioni di ingresso dei fondi, valutazioni che si erano collocate al di sopra dei 150 milioni di euro di enterprise value.

È evidente però che, indipendentemente dall'anno di ingresso nel capitale, se le aziende partecipate hanno migliorato in maniera significativa i risultati rispetto al momento dell'investimento, esse rappresentano l'oggetto di potenziali operazioni di m&a oppure di quotazione in Borsa. A guardare alla Borsa, per esempio, restano sempre Avio, Manutencoop e Openjob. Ma potrebbe essere anche la via d'uscita per Giochi Preziosi e di nuovo per Rhiag, dopo lo stop dell'anno scorso (si veda altro articolo qui a fianco) e magari anche per Sisal. L'alternativa resta quella della cessione a un altro fondo oppure a un soggetto industriale. Da questo punto di vista circolano i dossier di Valvitalia, Lecta, Limoni, ma soprattutto Ducati e Valentino.

Ma il tema qui, quando l'acquirente è un fondo di private equity, è ancora quello del pacchetto di finanziamento a supporto dell'acquisizione, visto che le banche hanno ancora un atteggiamento molto prudente e si fanno pagare il credito a spread parecchio alti. Certo, però, ad aiutare in questo senso c'è il fatto che da inizio anno il mercato dei bond corporate in Europa si è riaperto e che la propensione al rischio degli investitori è tornata a crescere, con la conseguenza che c'è spazio anche per l'emissione di bond high yield con i quali appunto finanziare in tutto o in parte eventuali buyout. Secondo Dealogic, nella prima settimana di febbraio nel mondo sono stati emessi bond high yield per 19,7 miliardi di dollari spalmati su 27 diverse operazioni, battendo il precedente record di volumi settimanali a 17 miliardi di metà maggio 2011. Da inizio anno, invece, le emissioni high yield hanno raggiunto i 39,5 miliardi, una cifra che è seconda solo ai 45,6 miliardi emessi nello stesso periodo del 2011 e ben più alta dei volumi del 2008 e 2009, rispettivamente di 7,4 e 5,7 miliardi. (riproduzione riservata)

**LE PARTECIPAZIONI PIÙ VECCHIE NEI PORTAFOGLI DEI FONDI**

Con Ev maggiore di 100 milioni alla data di ingresso dei fondi

Investim.	Società target	Investitori di allora ancora nel capitale	EV (mln €)	Fattur. 2010
2003	Openjob	Wise sgr	n.d.	450* (1)
2003	Acc	FA Capital, Palladio Finanziaria	200	370
2003	Util Industries	Investitori Associati e Wise	163	71,8
2004	Società Europea Caravan	Bridgepoint Capital	249	132,7
2005	Leaf Int. (Sperlan)	Cvc e Nordic Capital	850	527
2005	IP Cleaning	BS Pe e Mcc Sofipa	220	200
2006	Prada	Intesa Sanpaolo	2.750	2.047
2006	Fiat Avio	Cinven e Finmeccanica	2.550	2.000*
2006	Sigma Tau	Intesa Sanpaolo	1.500	691,9
2006	Sisal	Apax, Permira, Clessidra	1.120	525,2*
2006	Gardaland	Blackstone, Cvc (2010)	550	800 (2)
2006	Limoni	Bridgepoint Capital	470	490* (3)
2006	Seves	Vestar, Ergon e Athena Pe	375	409,5
2006	Moby	Clessidra	370	263,8
2006	Ducati	Investindustrial e BS Pe	321	480*
2006	Azelis	3i	315	1.000
2006	Kedrion	Investitori Associati	300	247,8
2006	Società Gasdotti Italia	Eiser Infrastructure	300	n.d.
2006	Zobe	Doughty Hanson	300	61
2006	Cisalfa Sport	Investitori Associati	266	475
2006	Farnafactoring	Apax Partners	250	101,6
2006	Savino Del Bene	MP Venture	238	805,3
2006	F.lli Elia	Clessidra	200	104
2006	Stroili Oro	Investindustrial, 21 Investimenti, Wise, Intesa Sanpaolo	180	200*
2007	Valentino F.G. e Hugo Boss	Permira	2.600	2.300*
2007	Sirti	Euraleo, 21 Investimenti, Clessidra, Investindustrial	703	621
2007	Gruppo Argenta	Cognetas	640	180
2007	Rhiag	Alpha Private Equity	350	665*
2007	Intercos Group	Euraleo	260	245
2007	Conbipel	Oaktree	200	242
2007	Ferdinando Giordano	Private Equity Partners	180	128
2008	Technogym	Candover	1.000	350
2008	Cai (ex Alitalia)	Equinox	1.000	3.225
2008	Marazzi Group	Permira e Private Equity Partners	965	818,3
2008	N&W Global Vending	Investcorp e Barclays Private Equity	825	321,3
2008	Giochi Preziosi	Clessidra, Intesa Sanpaolo, Unicredit	740	1.000
2008	Mps am sgr	Clessidra	570	142 (4)
2008	Guala Closures	Dlj Merchant e Intesa Sanpaolo	550	371,4
2008	Cerved	Bain Capital e Clessidra	535	260,2
2008	Cifa	Hony Capital, GS, Mandarin	511	1.600 (5)
2008	Polynt	Investindustrial	438	619,3
2008	Alerion	F2i	368	43,7
2008	Manutencoop	MP Venture, 21 Investimenti, Unipol Merchant, Idea Capital, Finint	270	1.148,1
2008	Margitelli (Listone Giordano)	Imi Fondi Chiusi sgr e Bcc Pe	260	161,4
2008	Sicurglobal (ora Axitea)	Stirling Square Capital Partners	175	190,4
2008	Nicotra Gebhardt	Ergon Capital e Athena Pe	162	123,8

\* Stima 2011 - (1) Compreso Metis - (2) Relativo a Merlin entertainment sari, dato in sterline - (3) Compresa La Gardenia - (4) Ora Anima e Prima sgr insieme - (5) relativo a Zoomlion Fonti: elab. MF-Milano Finanza su dati Private Equity Monitor, dati pubblici e bilanci societari

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

