



Rapporto Italia 2004 | 2012

Si ringrazia:

ORLANDO ITALY

COMITATO SCIENTIFICO

Anna Gervasoni (Presidente)

Università Carlo Cattaneo – LIUC

Giuseppe Amoroso

APE – Associazione per il Progresso Economico

Alessandro Danovi

Università di Bergamo - OCRI

Lorenzo Stanghellini

Università di Firenze

TEAM DI RICERCA

Jonathan Donadonibus

Università Carlo Cattaneo – LIUC

Marco Meli

Università Carlo Cattaneo – LIUC

Fabio Marseglia

Università Carlo Cattaneo – LIUC

Il mercato del
Turnaround

Italia 2012

INTRODUZIONE

L'Italia ha chiuso il 2012 con un Prodotto Interno Lordo in contrazione del -2,4% rispetto al 2011, a sua volta in calo rispetto al 2010. Le previsioni per l'anno in corso e per i successivi, di fatto, non lasciano intravedere nel breve termine una ripresa solida e duratura.

La situazione peggiora se, ad una crisi economica, aggiungiamo la scarsa competitività del nostro sistema Paese.

In un quadro a tinte fosche come questo è evidente come moltissime imprese di tutti i tipi e dimensioni siano alle prese con uno scenario di riferimento particolarmente critico e con performance economico-finanziarie non particolarmente brillanti.

I problemi sono oramai consolidati: si va dall'eccessivo squilibrio della struttura finanziaria delle nostre imprese tradizionalmente bancocentrica (secondo una recente statistica di Standard & Poor's la struttura finanziaria media di un'impresa italiana è fatta al 93% di debito), alle difficoltà burocratiche che quotidianamente assillano le stesse, passando per l'elevato costo del lavoro ma non solo.

Un tale contesto di mercato farebbe pensare all'Italia come a una terra di conquista per operatori istituzionali specializzati in turnaround, tuttavia i dati mostrano il contrario, confermando la difficoltà a decollare per questo comparto d'investimento.

Nel corso del 2012, infatti, solo tre le operazioni portate al closing, per un equivalente pari a circa il 4% dell'intero mercato del private equity italiano.

E se le operazioni sono poche, ancora meno lo sono gli operatori specializzati in questo segmento: di fatto, considerando solo gli operatori di matrice italiana, non si possono contare più di 2/3 operatori.

Le potenzialità per il settore tuttavia esistono, devono solo essere colte e

fatte maturare.

Molte imprese potenzialmente appetibili ad operazioni di questa tipologia spesso soffrono più per una tensione finanziaria che per una vera criticità in termini di combinazione prodotto/mercato e questo significa che, se adeguatamente ricapitalizzate e ristrutturate, potrebbero nel breve/medio termine tornare a competere a livello internazionale.

Esiste poi un quadro normativo molto evoluto rispetto a diversi anni fa, anche se come tutte le cose migliorabile ulteriormente.

Infine, lentamente, ma inesorabilmente, le imprese sembra stiano prendendo coscienza delle difficoltà, pur rimanendo le decisioni derivanti cronicamente in ritardo rispetto al manifestarsi della crisi.

Tutti elementi sul quale lavorare.

Il Rapporto Turnaround Monitor – TAM[®] 2012, giunto alla sua terza edizione, cerca quindi di scattare una fotografia su quanto fatto in tema di turnaround istituzionale in Italia nello scorso anno e quando potenzialmente sia possibile fare in tale contesto, nella speranza di poter dare un contributo all'abbrivio di questa particolare tipologia di investimento.

Duplica la speranza: la nascita e lo sviluppo di un'industria del turnaround efficace ed efficiente e tipica di un Paese evoluto quanto il nostro e la possibilità di ridare slancio e impulso a molte imprese espressione del manifatturiero italiano e non solo.

Enrico Ceccato

Managing Partner Orlando Italy Special Situation

LA METODOLOGIA

Con riferimento all'analisi delle operazioni di turnaround realizzate nel nostro Paese nel corso del 2012 da parte di fondi di investimento in capitale di rischio specializzati in questa nicchia di mercato, l'obiettivo è stato quello di raccogliere, rielaborare ed analizzare una serie strutturata di dati di dettaglio utili a rappresentare correttamente le dinamiche e le caratteristiche di mercato.

A tal fine, sono stati presi in considerazione gli investimenti "initial" realizzati da investitori istituzionali nel capitale di rischio di matrice privata classificabili come "special situation" (ristrutturazioni aziendali). Risultano, pertanto, esclusi dalla rilevazione:

- ✓ gli investimenti effettuati da società di investimento di matrice pubblica o para-pubblica;
- ✓ i reinvestimenti in società già partecipate dall'operatore indicato.

La metodologia ha previsto l'uso esclusivo di informazioni reperibili presso fonti pubbliche.

In particolare, con il termine "fonti pubbliche" si fa qui riferimento a tutte le modalità e gli strumenti attraverso cui vengono diffuse volontariamente informazioni relative all'attività di investimento.

Tutti i dati così raccolti sono stati oggetto di verifica incrociata, effettuata attraverso:

- ✓ il confronto tra le stesse o altre fonti informative (come ad esempio i bilanci delle società target);
- ✓ formali richieste di verifica e integrazione formulate agli investitori

coinvolti nell'investimento mediante l'invio in forma schematica dei dati raccolti;

- ✓ richieste effettuate direttamente alle società target.

Al tempo stesso la pubblicazione dei dati, poiché provenienti da fonti pubbliche, non è stata soggetta ad alcuna preventiva approvazione da parte degli operatori monitorati.

Infine, per ogni operazione individuata le informazioni acquisite sono state suddivise nelle seguenti categorie:

a) caratteristiche del deal, nell'ambito delle quali si è distinto tra:

- ✓ il nome dell'impresa target, cioè l'impresa oggetto di investimento, cercando di indicare il nome della newco o della target che rendesse più facilmente riconoscibile l'operazione esaminata;
- ✓ il principale investitore istituzionale o lead investor, che rappresenta l'operatore che ha investito la quota maggiore di capitale o che ha promosso il sindacato di investitori coinvolti nel deal;
- ✓ l'ammontare di equity investito e la quota di capitale acquisita;
- ✓ gli eventuali coinvestitori, ovvero tutti gli altri investitori di matrice finanziaria istituzionale che sono stati coinvolti nell'operazione, con separata indicazione dell'ammontare di equity da questi investito e la relativa quota acquisita, laddove disponibile;
- ✓ l'origine del deal, ossia l'indicazione relativa all'attività cui è riconducibile la realizzazione dell'operazione.

b) caratteristiche dell'impresa target, nell'ambito delle quali si è distinto

tra:

- ✓ la localizzazione geografica, con riferimento alla Regione in cui la target ha la sua sede;
- ✓ il settore industriale, codificato secondo la classificazione TaM[®] sviluppata sulla base di quella internazionale proposta dalla *Standard Industrial Classification* (SIC);
- ✓ la descrizione di dettaglio dell'attività svolta;
- ✓ il numero dei dipendenti alla data di investimento;
- ✓ il fatturato, individuato come ammontare dei "ricavi netti di vendita" all'anno d'investimento.
- ✓ l'EBITDA (*Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization*), Margine Operativo Lordo all'anno di investimento;
- ✓ l'EBIT (*Earnings Before Interest and Tax*), Reddito Operativo all'anno di investimento;
- ✓ il rapporto EBITDA/Fatturato all'anno di investimento;
- ✓ il rapporto Debito/Equity relativo all'anno di investimento;
- ✓ il rapporto Debito/EBITDA all'anno di investimento.

IL MERCATO E LE PRINCIPALI EVIDENZE

In termini di numero di operazioni di turnaround chiuse in Italia da investitori istituzionali in capitale di rischio, il 2012 si chiude con un numero di investimenti pari a 3 (rispetto alle 81 nuove operazioni dell'intero comparto italiano del private equity) al quale corrisponde un'incidenza pari al 4% sul totale del mercato.

Il turnaround si conferma essere un mercato sostanzialmente assente in Italia tant'è che nell'ultimo triennio, nonostante il perdurare della crisi, il trend non ha mostrato segnali di crescita come sarebbe presumibile in un contesto di rallentamento economico, ma è rimasto pressoché in linea con il suo dato storico.

In termini aggregati, tra il 2004 e il 2012, è stato possibile mappare un numero totale 46 operazioni, per una media di circa 6 investimenti annui.

Con riferimento agli investitori attivi in Italia (sia Lead che Co-investor), a fronte di 46 società target rilevate nel medesimo periodo oggetto d'analisi, si segnalano 37 diversi operatori per un totale di 54 investimenti complessivi. Mediamente ciascun operatore ha finalizzato 1,5 operazioni annue, evidenziando un discreto livello di concentrazione del segmento.

La distribuzione degli operatori per numero di investimenti effettuati mostra un mercato in cui i primi 10 operatori hanno realizzato il 50% dell'attività (27 operazioni); ai restanti 27 operatori, invece, è attribuibile una frammentata quota di mercato, ottenuta portando a termine una sola operazione ciascuno nell'intero periodo di analisi.

In tale contesto sono pochi i fondi specializzati in turnaround che hanno svolto la propria attività d'investimento in modo continuativo e sistematico;

ad essi è comunque riconducibile la leadership di mercato. La restante parte degli operatori attivi, composta da fondi di tipo generalista, ha invece operato scelte d'investimento in una logica prevalentemente opportunistica.

A livello aggregato, rispetto al tradizionale segmento del private equity, si denota una maggiore presenza di investitori stranieri attivi equivalente a oltre ¼ del mercato. Tale tendenza è però in controtendenza con il 2012 che si caratterizza per l'assenza di operatori di matrice internazionale, tutte le operazioni sono state infatti realizzate da investitori nazionali.

LE CARATTERISTICHE DELLE OPERAZIONI

Sotto il profilo della deal origination, gli operatori sembrerebbero aver modificando le proprie preferenze d'investimento rispetto al passato, il tutto a discapito delle imprese familiari: nel 2012 non si segnalano infatti operazioni di salvataggio in tale ambito e vi è una maggior enfasi sulle operazioni di dismissione da parte di grandi gruppi nazionali (33% del mercato) ed esteri (33%). La quota residua è riconducibile a cessioni da parte di altri fondi.

Tale tendenza aveva manifestato i primi sentori nel corso del 2011 ed è altresì riscontrabile dall'andamento del private equity italiano nel 2012. Opportuno instaurare un parallelismo tra il biennio 2011-2012 ed il periodo 2004-2010 per evidenziare un deflusso degli investimenti in imprese familiari che passano da un dato storico del 45% ad un 13%. In crescita le cessioni dei rami d'azienda di gruppi nazionali che negli ultimi due anni fanno registrare una quota del 38%, mentre nel periodo 2004-2010 questa era del 24%. Per quanto concerne le dismissioni d'azienda da parte di

gruppi esteri la crescita è stata ancor più significativa passando dall'11% del 2004-2010 ad una percentuale del 25% per l'ultimo biennio.

A livello aggregato, con riferimento alla presenza di procedure concorsuali in essere al momento del closing, gli operatori privilegiano nel 59% dei casi delle target che non hanno intrapreso alcuna procedura. Viceversa, la quota più elevata spetta alle amministrazioni straordinarie (15%), mentre concordato preventivo e fallimento detengono una quota di mercato del 13% cadauno.

Focalizzandosi sul 2012, in un solo caso l'operazione di salvataggio si è sviluppata in target che stavano affrontando procedure concorsuali, nella fattispecie nell'ambito di un concordato preventivo. Una target si è contraddistinta per essere di recente uscita da un regime di amministrazione straordinaria, mentre non si sono presentate opportunità d'investimento in imprese che avevano intrapreso procedure fallimentari.

Per quanto riguarda la distribuzione per area geografica, nel corso del 2012 la totalità del mercato si è concentrata nel Nord Italia. A livello aggregato si delinea uno scenario speculare in quanto l'80% dell'attività di investimento è avvenuto in target localizzate al nord, con le sole Lombardia e Piemonte che detengono complessivamente una quota del 50%.

LE CARATTERISTICHE DELLE SOCIETÀ TARGET

Nel corso del 2012 il settore d'intervento maggiormente rappresentato è la grande distribuzione organizzata, seguito dal comparto dei beni industriali e dai beni di consumo. Il risultato è inconsueto se si pensa che nel periodo 2004-2011 la GDO ha attratto solo il 5% degli investimenti, ed è

probabilmente conseguenza della crisi dei consumi che perdura in questi ultimi anni.

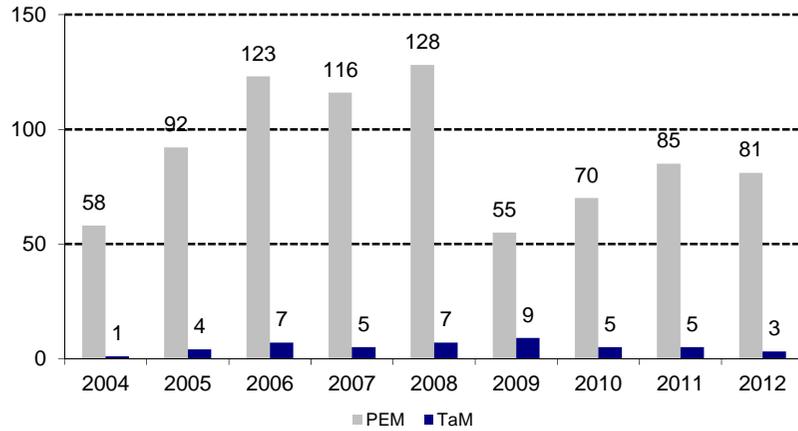
Tuttavia tra il 2004-2012, gli investitori destinano maggiore attenzione ai settori tradizionali quali beni di consumo e beni per l'industria che rappresentano nell'ordine il 46% ed il 18% degli investimenti. Ai restanti settori spetta una quota eterogenea e poco rilevante.

Significativa l'evidenza relativa alla brand awareness, ovvero il grado di riconoscibilità del marchio sui mercati, questa è infatti riscontrabile in circa il 60% degli investimenti a testimonianza che gli operatori privilegiano il rilancio di partecipate aventi un certo grado di intangibles. Il dato è altresì confermato nell'anno appena conclusosi.

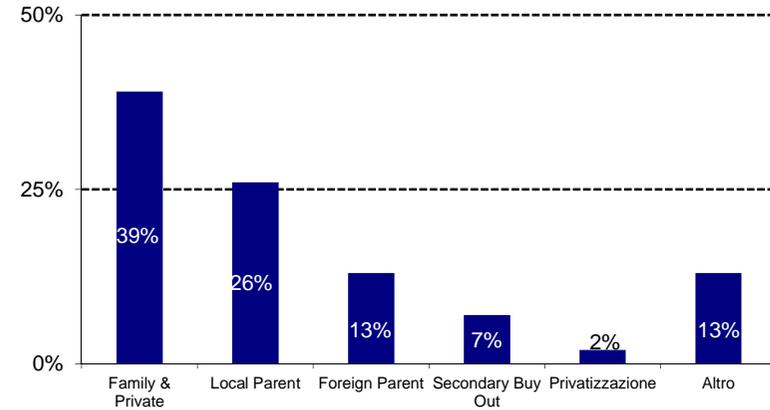
Riguardo alla dimensione delle società target, il 45% dell'attività d'investimento è rivolta ad imprese che esprimono un fatturato entro i 30 milioni di euro, dato che delinea la predilezione degli investitore per contesti aziendali caratterizzati da un giro d'affari relativamente contenuto.

In ultima battuta, in termini di marginalità sulle vendite si può notare come il 31% delle target partecipate presenta un rapporto EBITDA/Fatturato negativo. Nel dettaglio il 22% delle target denota un livello critico avendo un rapporto nell'ordine del -10%.

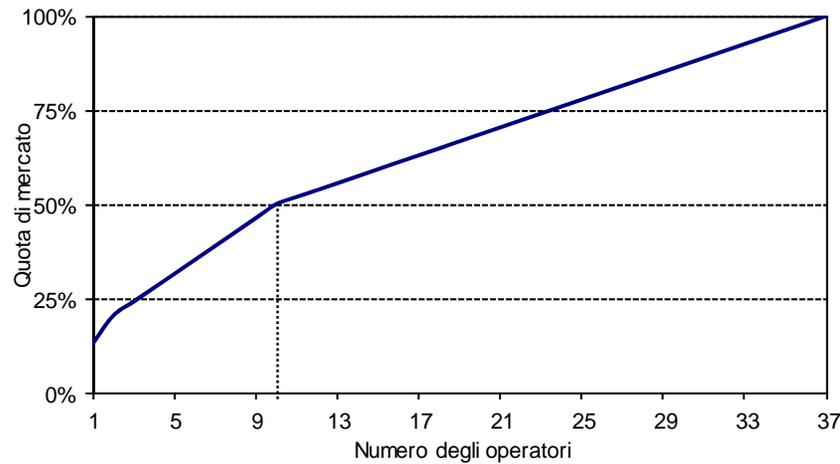
2004-2012: Incidenza sul totale del mercato PE in Italia



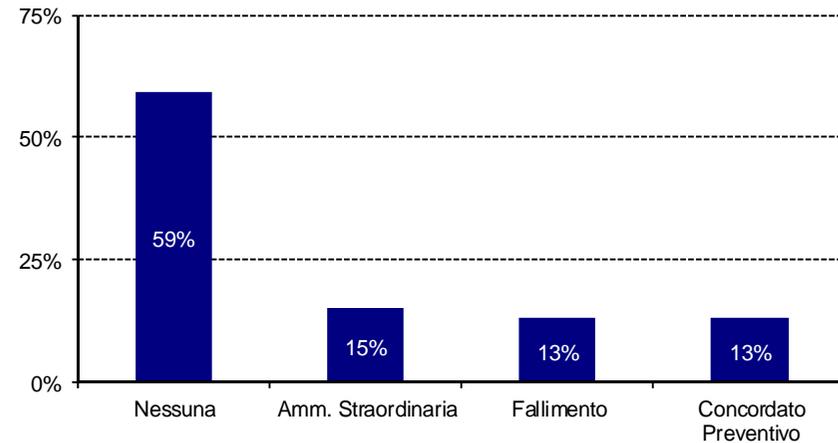
2004-2012: La distribuzione % delle target per deal origination



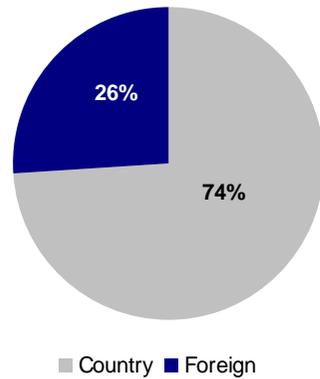
Il livello di concentrazione del mercato (2004-2012)



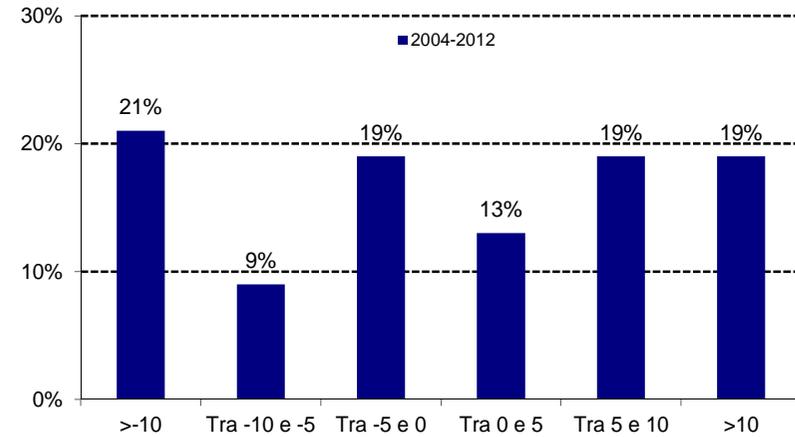
2004-2012: La distribuzione % delle target per procedura



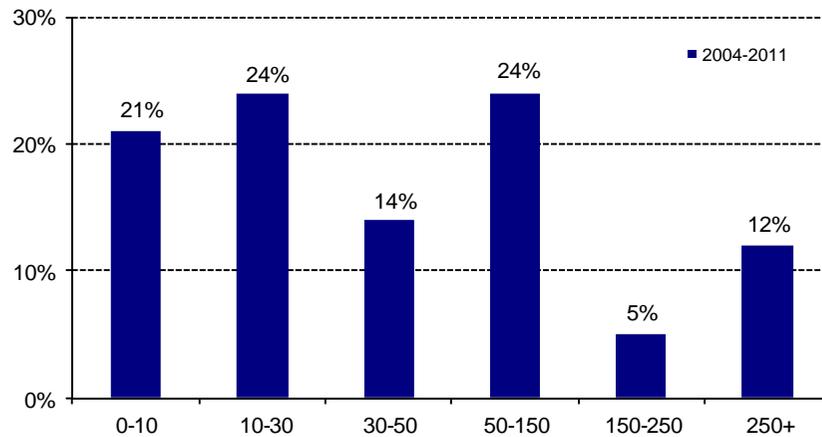
Nazionalità degli investitori (2004-2012)



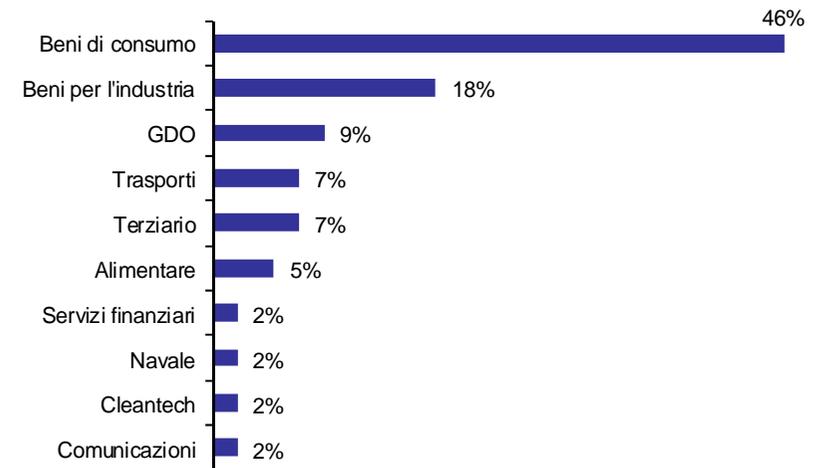
2004-2012: La distribuzione per classi di EBITDA Margin



2004-2011: La distribuzione % per classi di fatturato (€Mln)



2004-2012: La distribuzione settoriale



Il mercato del
Turnaround

Deals 2004-2012

Investment Year	Target company	Lead Investor/Advisor	Invested amount (€Mln)	Acquired stake (%)	Co-investors (Invested amount/€Mln - %)	Deal origination	Geographical area (by Region)	Sector 1° level	Sector (SIC code)
2004	Cirio De Rica	MPS Venture SGR	12,0	22%	Sanpaolo IMI I.S. SGR (10 - 18%) BCC Private Equity SGR (5 - 9%)	Local parent	Campania	Food and beverage	Food and kindred products
2005	Mostardini	Absolute Venture	3,5	100%		Other	Toscana	Industrial products	Industrial and commercial machinery and computer equipment
2005	Jal	Goldman Sachs Capital Partners	50,0	100%	Bank of America Capital Partners Europe	Foreign Parent	Piemonte	Consumer goods	Apparel and other finished products made from fabrics and similar materials
2005	Del Verde	IGI SGR	3,0	49%		Family & Private	Abruzzo	Food and beverage	Food and kindred products
2005	Di Zio Costruzioni Meccaniche	IGI SGR	1,0	47%	Sanpaolo IMI I.S. SGR	Family & Private	Abruzzo	Industrial products	Miscellaneous manufacturing industries
2006	Arquati	Synergo SGR		80%		Family & Private	Emilia Romagna	Consumer goods	Furniture and fixtures manufacturing
2006	Ciesse Piumini	GEM		100%		Secondary B-O	Piemonte	Consumer goods	Apparel and other finished products made from fabrics and similar materials
2006	Cerruti	MatlinPatterson		100%		Local Parent	Piemonte	Consumer goods	Apparel and other finished products made from fabrics and similar materials
2006	Olcese (Newcocot)	i2 Capital				Family & Private	Lombardia	Consumer goods	Textile mill products manufacturing
2006	Comital - Saiag	Management & Capitali		68%		Family & Private	Piemonte	Industrial products	Miscellaneous manufacturing industries
2006	Moncler	Mittel Private Equity	33,0	57%	Progressio SGR (22%)	Local Parent	Lombardia	Consumer goods	Apparel and other finished products made from fabrics and similar materials
2006	GioStyle	Atlantis Capital Special Situations	13,0	100%		Family & Private	Lombardia	Consumer goods	Rubber and miscellaneous plastic products manufacturing
2007	Conbipel	Oaktree Capital Management		100%		Family & Private	Piemonte	Consumer goods	Leather and leather products manufacturing
2007	Sutor Mantellassi	Camelot		80%		Family & Private	Toscana	Consumer goods	Leather and leather products manufacturing
2007	Bruno Magli	Fortelus Capital		100%		Secondary B-O	Emilia Romagna	Consumer goods	Leather and leather products manufacturing
2007	Wings (Bear - Maui and Sons - Rietveld)	Atlantis Capital Special Situations	4,0	100%		Family & Private	Emilia Romagna	Consumer goods	Apparel and other finished products made from fabrics and similar materials

Detailed activity description	Employees (Inv. Year)	Sales (Inv. Year) (€mln)	EBITDA (Inv. Year) (€mln)	EBIT (Inv. Year) (€mln)	EBITDA / Sales (Inv. Year)	Debt/Equity Ratio (Inv. Year)	Debt/EBITDA Ratio (Inv. Year)
Production of canned tomatoes	345	120,5	14,0	-1,3	11,6%		
Production of tannery machines	52	3,0		-0,3			
Manufacture and distribution of protective footwear	127	115,0	7,5	3,2	6,5%	3,9	3,9
Production of pasta	100	4,6	1,0	0,6	21,7%	2,2	15,2
Design, fabrication, installation and testing of tanks	98	13,8	-1,3	-1,6	-9,4%	1,4	-3,6
Production of canvas and furnishing for home	273	45,0					
Sportswear and leisurewear manufacturer	34	10,9					
Fashion and casual wear, brand and licenses	458	58,4	8,0	5,1	13,7%	1,2	2,8
Production of threads	216	5,4	0,4	0,1	7,4%	0,6	14,7
Production of thin and semi-thin aluminium rolled products, flexible packagings, metal-plastic yarns, electric cords and cables, food trays, housecleaning products and industrial textiles	1.052	487,7	30,9	8,2	6,3%	5,9	7,4
Sportswear and leisurewear manufacturer		188,0	6,9	5,0	4,2%		
Production of plastic articles	167	37,0	0,6	-2,1	1,6%		
Clothes and leather goods production and distribution	1824	292,0	30,6	12,3	10,5%	1,2	1,8
Production of high quality shoes		1,2	0,1	0,0	4,2%	1,5	14,8
Clothes, leather goods, footwear production and distribution	327	45,2	-5,5	-11,0	-12,2%	Neg.	-2,4
Production and commercialization of sportswear and beachwear	78	17,2	1,5	1,3	8,7%	4,4	3,5

Investment Year	Target company	Lead Investor/Advisor	Invested amount (€mln)	Acquired stake (%)	Co-investors (Invested amount/€mln - %)	Deal origination	Geographical area (by Region)	Sector 1° level	Sector (SIC code)
2007	Tanino Crisci	Camelot		100%		Family & Private	Lombardia	Consumer goods	Leather and leather products manufacturing
2008	Gruppo Luigi Botto	Management & Capitali		92%		Local parent	Piemonte	Consumer goods	Textile mill products manufacturing
2008	CAI (Compagnia Aerea Italiana)	Equinox		6%		Privatization	Lazio	Transportation	Transportation services
2008	Allegri	Orlando Italy		40%		Family & Private	Toscana	Consumer goods	Apparel and other finished products made from fabrics and similar materials
2008	D Lazzaroni & C	Ferax Merchant	25,0	90%		Local parent	Lombardia	Food and beverage	Food and kindred products
2008	Teksid (Via Fiat Avio)	Cinven		100%		Local parent	Piemonte	Industrial products	Miscellaneous manufacturing industries
2008	Gruppo Venturini	i2 capital	15,5	85%		Family & Private	Emilia Romagna	Other professional and social services	Business services
2008	Gruppo Favini	Orlando Italy		60%		Family & Private	Veneto	Consumer goods	Paper and allied products manufacturing
2009	White Star	Orlando Italy	8,0	65%		Family & Private	Piemonte	Media and communication	Printing, publishing, media and allied industries
2009	Banca Profilo	Sator	70,0	51%		Family & Private	Lombardia	Financial services	Security and commodity brokers, dealers, exchangers and services
2009	Safilo	Hal Investments		51%		Local parent	Veneto	Consumer goods	Measuring, analyzing and controlling instruments; photographic, medical and optical goods; watches and clocks manufacturing
2009	Selective Beauty	Orlando Italy		30%		Other	Lombardia	Retail and wholesale trade	Wholesale trade, durable goods
2009	Manucor	Intesa Sanpaolo				Secondary B-O	Lombardia	Industrial products	Rubber and miscellaneous plastic products manufacturing
2009	Desa	Atlantis Capital Special Situations		100%		Foreign parent	Veneto	Industrial Products	Miscellaneous manufacturing industries
2009	Atitech (Via Manutenzioni Aeronautiche)	Meridie Investimenti	12,5	75%		Local parent	Campania	Transportation	Transportation services
2009	ME Making Energy (Già Ecostream Italia)	Atlantis Capital Special Situations	10,5	100%		Foreign parent	Piemonte	Cleantech	Miscellaneous eco-services

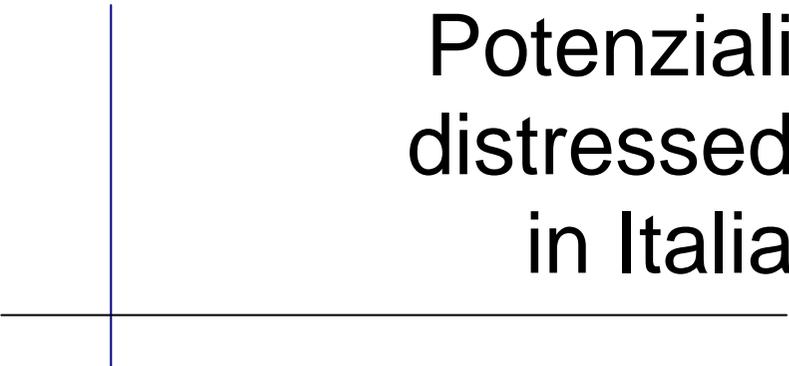
Detailed activity description	Employees (Inv. Year)	Sales (Inv. Year) (€mln)	EBITDA (Inv. Year) (€mln)	EBIT (Inv. Year) (€mln)	EBITDA / Sales (Inv. Year)	Debt/Equity Ratio (Inv. Year)	Debt/EBITDA Ratio (Inv. Year)
Production of high quality shoes	70	10,0					
Miscellaneous textile products	288						
Airlines company		500,0	33,3		6,7%		
Production of sportswear and rainwear	144	22,5	-0,7	-1,5	-3,1%		
Productions of cookies, spirits, aromas, extras and colours for confectionery	220	28,0	-2,1	-6,0	-7,5%	29,0	-9,9
Manufacturing and selling of ferrous and non-ferrous metals	200	13,8	-4,6	-5,8	-33,3%	0,1	-0,1
Direct marketing services	510	75,0					
Production of paper and kindred products	479	70,8	10,8	4,4	15,3%		
Illustrated books printing and commercialisation	94	22,3	-1,0	-5,6			
Investment Bank specialised in Private Banking, Investment Banking and Capital Markets	208						
Production and distribution of sunglasses and prescription eyewears	8804	1148,0	130,9	87,0	11,4%	1,2	3,2
International perfumes and cosmetics licence and distributor		12,1	0,9	0,4	7,4%		
Manufacturing and distribution of LLDPE stretch film and BOPP film	263	142,8	7,9	-29,0	5,5%	4,0	11,1
Production of professional heater	23	20,0	0,8	0,5	4,0%		0,2
Repair station providing heavy maintenance services on narrow body aircraft	658	47,6	-4,7	-13,0	-9,9%		
Epc contractor for energy plants	10	1,7	-0,5	-0,5	-29,4%	0,4	-0,9

Deals 2004-2012

Investment Year	Target company	Lead Investor/Advisor	Invested amount (€mln)	Acquired stake (%)	Co-investors (Invested amount/€mln - %)	Deal origination	Geographical area (by Region)	Sector 1° level	Sector (SIC code)
2009	Cargo Italia (Via Alis Areolinee Italiane)	Intesa Sanpaolo		33%		Local parent	Lombardia	Transportation	Transportation Services
2010	Cantiere del Pardo (Via Bavaria)	Oaktree Capital Management		70%	Anchorage Advisors	Other	Emilia Romagna	Construction	Heavy construction other than building - Contractors
2010	Effezeta	Novium		53%		Family & Private	Friuli	Consumer goods	Furniture and fixtures manufacturing
2010	Ladbrokes Italia (Via Cogetech)	Orlando Italy			Investindustrial	Foreign Parent	Lombardia	Other professional and social services	Services - Miscellaneous amusement and recreation
2010	Minotti Cucine	Opera SGR	7,0	100%		Family & Private	Veneto	Consumer goods	Furniture and fixtures manufacturing
2010	Jal	Progressio SGR		90%		Other	Piemonte	Consumer goods	Apparel and other finished products made from fabrics and similar materials
2011	Manzardo	Hadleigh Partners		100%		Foreign Parent	Trentino Alto Adige	Retail and wholesale trade	Miscellaneous retail
2011	Gruppo Veneziani	Apep		100%		Family & Private	Lombardia	Industrial products	Miscellaneous manufacturing industries
2011	Pantex International	Vision Capital		50%		Other	Abruzzo	Industrial products	Textile mill products manufacturing
2011	Cesare Ragazzi	Advicorp Limited	5,0	100%		Local Parent	Friuli	Other professional and social services	Miscellaneous personal services
2011	Iana (Via Coin)	BC Partners		100%		Local Parent	Veneto	Consumer goods	Apparel and other finished products made from fabrics and similar materials
2012	Fnac	Orlando Italy		100%		Foreign Parent	Lombardia	Retail and wholesale trade	Miscellaneous retail
2012	Limoni	Orlando Italy	40,0	50%	Bridgepoint Capital	Other	Lombardia	Retail and wholesale trade	Miscellaneous retail
2012	ZenFonderie	Overseas Industries	10,0	65%		Local Parent	Veneto	Industrial products	Fabricated metal products, except machinery and transportation equipment

Detailed activity description	Employees (Inv. Year)	Sales (Inv. Year) (€mln)	EBITDA (Inv. Year) (€mln)	EBIT (Inv. Year) (€mln)	EBITDA / Sales (Inv. Year)	Debt/Equity Ratio (Inv. Year)	Debt/EBITDA Ratio (Inv. Year)
Airplane transportation of goods	80						
Design and production of luxury sailboats		78,0	-7,3	-23,8	-9,3%	0,3	-0,9
Production and distribution worldwide of a vast range of multi-purpose chairs, tables and furnishing accessories in wood and metal.	176	32,8	-3,5	-5,3	-10,7%		-5,0
Management of on-line gaming and betting	156	36,2	-9,2	-29,6	-25,4%	0,0	0,0
Production of kitchen	42	3,5	-3,0	-3,5	-85,7%		-1,9
Manufacture and distribution of protective footwear	107	129,3	-2,1	-2,7	-1,6%	0,7	-3,5
Retailer of heating boilers and equipment	350	130,0					
Production of marine and industrial varnishes						1,2	5,8
Producer of perforated cover layer and skin contact materials for the personal care and household markets	65	28,9	4,4	2,9	15,2%	1,1	1,4
Hair loss treatment company		6,0					
Baby clothes retail chain	238	55,7	-0,8	-7,0	-1,4%	35,7	-26,4
Distribution of books, movies, multimedia products	668	157,0	-6,0	-9,7	-3,8%		
Beauty shops	2100	323,1	34,8	17,8	10,8%		
Cast iron foundry	120	30,0					

Deals 2004-2012



Potenziali
distressed
in Italia

LE POTENZIALI SITUAZIONI DISTRESSED IN ITALIA

La seguente sezione di analisi si pone l'obiettivo di individuare possibili situazioni distressed latenti nell'ambito del sistema industriale italiano al fine di delineare un possibile bacino di mercato per i fondi di turnaround attivi in Italia.

Per raggiungere lo scopo è stato estrapolato dal Database AIDA un range di imprese che rispondesse alle seguenti assumptions di base:

- ✓ bilancio di esercizio 2011 (ultimo anno disponibile alla data di realizzazione del presente rapporto);
- ✓ ricavi di vendita compresi tra 20 Mln € e 200 Mln €;
- ✓ forma giuridica di società di capitali;
- ✓ esclusione dei bilanci consolidati;
- ✓ selezione dei settori secondo codificazione ATECO 2007 (previa esclusioni delle attività attinenti all'agricoltura e alle estrazioni, alle attività immobiliari, ai servizi finanziari, legali e consulenziali, nonché delle attività relative alla sfera sociale).

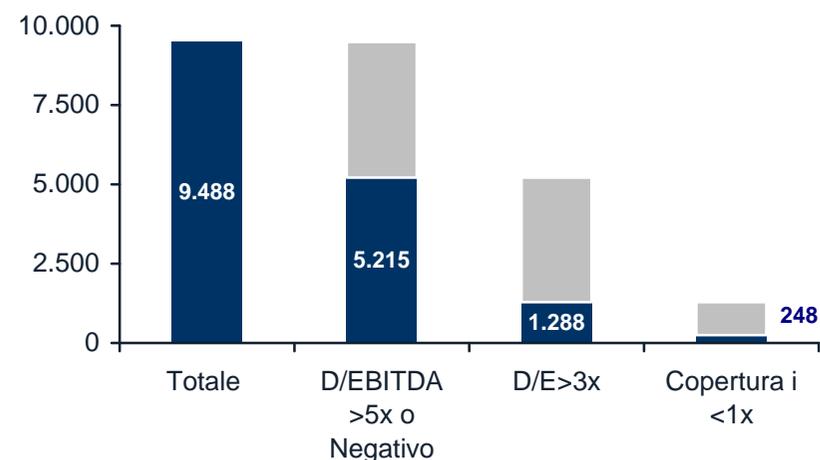
Al fine di circoscrivere un potenziale mercato per i fondi di turnaround, si è proceduto con l'individuazione di possibili situazioni di distressed latenti nell'ambito del sistema industriale italiano.

La determinazione delle potenziali distressed è poi stata condotta mediante l'applicazione sequenziale dei seguenti indici:

1. Debito/EBITDA > 5x o negativo;
2. Debito/Equity > 3x;
3. Copertura degli interessi < 1x.

E' stato selezionato un campione di partenza di 9.488 imprese italiane aventi volumi di ricavi nel 2011 tra 20 e 200 milioni di Euro ed il 55% di queste presenta un rapporto debito/EBITDA >5x o negativo (5.215 imprese), dato in forte ascesa se confrontato con le 3.334 imprese del 2010. Il campione così residuale di società è stato successivamente filtrato sulla base del rapporto Debito/Equity >3x o negativo, contando così 1.288 imprese (13,6% del campione iniziale).

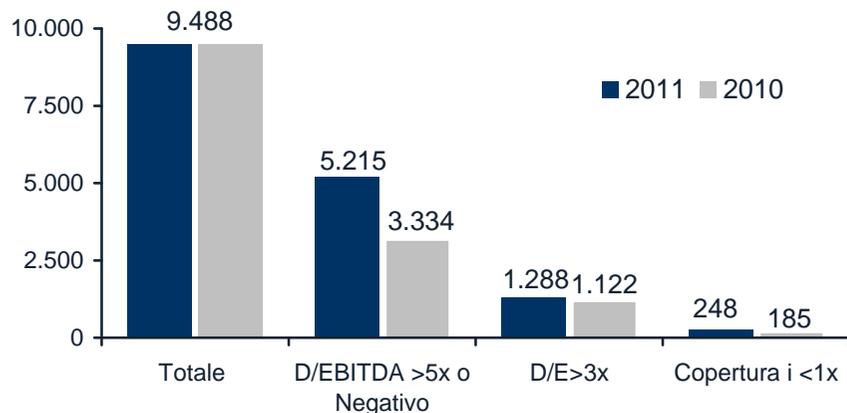
2011: Dal campione alle potenziali situazioni distressed



L'ultima discriminante è legata alla capacità di rimborso degli interessi sul debito, considerando le imprese aventi un indice di copertura degli interessi <1x è emerso un range di 248 imprese (2,6%) che versano in uno status di distressed finanziario conclamato.

Replicando la stessa analisi per l'anno 2010, sul medesimo campione di partenza, figurano invece 185 aziende in crisi (1,9% del campione di partenza) e si evince pertanto un deterioramento delle condizioni economico/finanziarie altresì visibile nel grafico comparativo sottostante.

2011-2010: Dinamica del campione dei potenziali distressed



Nella fattispecie si segnala un peggioramento della sostenibilità del debito a cavallo dei due anni, il tasso di mortalità rappresentato da Debito/EBITDA si arricchisce infatti nel corso del 2011 di circa 2.000 imprese, mentre 63 imprese hanno visto peggiorare la propria struttura finanziaria. In entrambi gli esercizi, 77 imprese versano in uno status di distressed conclamato.

2011-2010: Profilo medio dei distressed conclamati

	2011	2010
Ricavi di vendita (€ Mln)	34,72	30,48
EBITDA (€ Mln)	-0,01	-0,19
EBITDA Margin (%)	-0,10%	-0,70%
PFN (€ Mln)	11,52	12,59
Utile d'esercizio (€ Mln)	-1,09	-1,13
Debito/EBITDA (x)	Neg.	Neg.
Debito/Equity (x)	6,4x	6,6x
Copertura interessi (x)	0,6x	0,6x
Durata del circolante (gg)	65gg	75gg

Con riferimento alle dinamiche economiche e reddituali, nonostante vi sia un maggior numero d'impresе in sofferenza, vi è un discreto miglioramento in termini di profilo medio.

Si può notare come nel 2011 vi è un incremento dei ricavi di vendita (+14%), anche se i segnali più incoraggianti emergono sotto il profilo della redditività: PFN in miglioramento di circa 1 milione di Euro, contenimento dell'esposizione dell'EBITDA e perdite 2011 in calo del 3,5% che si assestano ad una soglia di 1,1 milioni di Euro.

Gli indicatori di redditività confermano un trend analogo poiché si assiste ad un miglioramento tra il 2010 ed il 2011 dell'EBITDA Margin che passa da -0,7% a -0,1%, miglioramento riscontrato anche per le dinamiche

concernenti la durata del circolante che si riduce di 10 giorni assestandosi a 65 giorni.

Con riferimento ai distressed conclamati, le principali problematiche sono legate all'eccessiva dimensione dei debiti tant'è che la posizione finanziaria netta è di circa 15 milioni di Euro, la situazione di stress finanziario è altresì confermata dal grado di copertura degli interessi che è pari a 0,2x.

Più preoccupanti i numeri a livello aggregato, le 248 imprese in tensione finanziaria rappresentano un fatturato aggregato di oltre 12 miliardi di Euro per un indebitamento di 5 miliardi di Euro ed una perdita cumulata di oltre 750 milioni di Euro nel 2011. I lavoratori alle dipendenze delle sopracitate imprese sono quantificabili in 50.000.

Orlando Italy è un fondo di private equity dedicato alle special situations. E' promosso da un team di professionisti e di manager industriali e finanziari che vantano esperienze specifiche di lungo termine nella soluzione di situazioni complesse. Orlando Italy ha a disposizione fondi per 200 milioni di Euro per investimenti da effettuare in Italia. Oltre a Favini, Orlando Italy ha in portafoglio il marchio di abbigliamento Allegri, la società di organizzazione eventi Globe Event Management (GEM), Perfume Holding, risultante dall'integrazione tra Morris Profumi e Selective Beauty, Cogetech, terzo operatore in Italia nel mercato delle slot machines e videolotteries, e la casa editrice Edizioni White Star.

www.orlandoitaly.com

LIUC - Università Cattaneo, è nata nel 1991 per iniziativa di 300 imprenditori della Provincia di Varese e dell'Alto Milanese, uniti in un concorso corale per la realizzazione del progetto, spesso con apporti economici significativi, ha come punto di forza uno stretto legame con le imprese e con il mondo professionale, nonché una marcata vocazione internazionale. La LIUC con le scuole di Economia, Giurisprudenza e Ingegneria, Centri di Ricerca, Laboratori e Osservatori propone corsi di laurea e laurea magistrale, master universitari, corsi di formazione permanente e ricerca su commessa. Tra i master attivati è presente quello in Merchant Banking, specificamente pensato per incontrare la domanda crescente di professionisti espressa dalle banche di investimento, da società di Private Equity e Venture Capital e da Società di Gestione del Risparmio. In questo ambito, l'obiettivo dell'Osservatorio Turnaround Monitor è quello di approfondire l'attività di ristrutturazione aziendale posta in essere in Italia da parte di investitori istituzionali in capitale di rischio, indagando le dinamiche alla base delle situazioni distressed nelle aziende target partecipate.

www.liuc.it



CONTATTI

Turnaround Monitor – TaM®
c/o Università Cattaneo
corso Matteotti 22 21053 Castellanza (VA)
tel +39.0331.572.485 fax +39.0331.572.260
tam@liuc.it