

Segnali di vita dal private equity

“Il 2011 sarà l'anno del rilancio”

In una manciata di mesi sono state chiuse alcune fra le principali operazioni dell'anno. La più importante è l'acquisizione di Findus Italia, del controvalore di 805 milioni di euro, realizzata da Permira. Ottimistiche le previsioni per i prossimi mesi

ROBERTA PAOLINI

Milano

Il mercato italiano del private equity si è destato dal torpore. E le ultime operazioni messe a segno dimostrano che è in atto il disgelo anche per i deal dai grandi numeri, segmento che con la crisi finanziaria si era dimostrato fiacco e timoroso.

In una manciata di mesi (per la verità la maggioranza dei closing è stato proprio ad ottobre) sono state chiuse alcune fra le principali operazioni dell'anno. La più importante è l'acquisizione di Findus Italia, dal controvalore di 805 milioni di euro, realizzata da Permira attraverso la controllata Birds Eye Iglo Group. In precedenza c'era stata TeamSystem, 565 milioni di euro perfezionata da Hg Capitale, e poi l'acquisizione di Arena, il marchio di abbigliamento sportivo per 80 milioni di euro da parte di The River Side.

A ottobre è stato realizzato l'accordo per l'acquisto del 20% del capitale di Herambiente (capofila del Gruppo Hera nel settore ambiente) dal fondo Eiser Infrastructure Limited. Transazione chiusa per circa 100 milioni di euro. AXA Private Equity è invece entrata nel capitale di Kos (gruppo Cir), uno dei principali operatori del settore socio-sanitario in

Italia, con un investimento pari a 150 milioni di euro.

«Sono segnali che dicono che il 2011 sarà un anno di ripresa, dopo la

In precedenza c'erano state TeamSystem, 565 milioni, e l'acquisizione di Arena

debacle dell'anno scorso - afferma Paolo Mascaretti di Kpmg - Nel 2009 molte aziende hanno visto i livelli del loro ebitda ridur-

si fortemente. E anche le imprese che hanno tenuto si trovavano in momento in cui la valorizzazione avveniva con multipli non idonei. In una fase di mercato come quella che abbiamo passato, le società si vendevano male. L'anno prossimo invece si vedranno bilanci con un ebitda in ripresa, il debito ristrutturato, e sarà un momento positivo».

Inoltre il 2011 attende molti passaggi di mano. Il più annunciato è quella di Coin. È noto che il fondo Pai, azionista di maggioranza assoluta della compagnia leader nel retail non food, è deciso a vendere per 1,5 miliardi di euro. Ma ci sono altre importanti operazioni all'orizzonte: osservate speciali sono Sisal (Clasidra, al 50% del capitale, Permira e Apax entrambe con il 25%) e Avio (85% di Cinven e Giochi Preziosi).

Altro indizio che conferma che il momento per vendere sta diventando favorevole è dimostrato dalle valorizzazioni delle

società protagoniste degli ultimi closing. Le valutazioni dei deal medio-grandi registrati nel terzo trimestre 2010, scrive L'Osserva-

torio di Private Equity Monitor, presentano «un utilizzo della leva di circa cinque volte l'Ebitda e una valorizzazione nell'ordine di grandezza compreso tra 9 e 12 volte l'Ebitda».

Anche se a fare i protagonisti, in questa campagna d'Italia del private equity, sono essenzialmente i fondi stranieri, che hanno la "taglia" finanziaria per poter giocare su questo scacchiere. «Mentre l'Italian way per il private equity resta essenzialmente concentrato sulle operazioni in quota di minoranza, focalizzate su expansion e development financing, con scarso o nullo utilizzo della leva finanziaria e con una posizione di accompagna-

mento nei confronti dell'imprenditore - spiega Fabio Sattin che insieme a Giovanni Campolo guida Private Equity Partners - il dna degli operatori domestici italiani è a supporto dell'attività imprenditoriale e ha un'anima più industriale che finanziaria. Basta una considerazione: per il private equity italiano la Borsa è l'exit, dove invece per i grandi operatori internazionali è molto più spesso l'entry per poi procedere, nella maggioranza di casi al delisting».

Conferma Simone Cimino, Presidente di Cimino & Associati Private Equity (Cape): «Nel corso del 2010 abbiamo realizzato l'operazione Bruni Glass (80 mi-

Il passaggio di mano più annunciato per l'anno prossimo è quello di Coin



lioni di fatturato), la più grande operazione di tutto il fondo Cape Natixis Due per un ammontare investito di 14,5 milioni di euro. Il deal ha significato anche il ritorno sul mercato di operatori bancari che si pongono come sostegno indispensabile alle operazioni di capitale per lo sviluppo e owners buy out. Questo segnale va interpretato in senso positivo, dopo un biennio avaro di disponibilità da parte del sistema bancario di permettere la realizzazione di operazioni di questa natura».

La tendenza a fare "reclutamento" di Pmi è la vera dimen-

sione nel mercato italiano del private equity. Anche da parte di operatori di dimensioni più consistenti, come la Palladio Finanziaria, che hanno fondi specializzati sul segmento delle piccole, denominati Star e Star Bridge.

Per Fabrizio Medea, Partner Wise Sgr, sul segmento c'è un ampio spazio di opportunità. «Noi abbiamo chiuso recentemente con Aksia Group Sgr l'acquisizione del 60% di Eidos Media, software house che fattura 27 milioni di euro». E per il futuro il momento favorevole è dimostrato dalla raccolta in atto del loro terzo fondo, che dopo un primo closing a luglio per oltre 90 milioni di euro, ha già ricevuto ulteriori domande di sottoscrizione per quasi 140 milioni di euro da importanti investitori esteri.

Domenico Tonussi, ad di Finanziaria Internazionale Private Equity conferma che «la prospettiva è per un mercato in ripresa con un focus per gli operatori italiani sul segmento dell'expansion capital e di accompagnamento della crescita delle imprese. Questo è un ambito che dà risultati importanti. Neip, il nostro primo veicolo di private equity dedicato alle Pmi, ha generato un tasso interno di rendimento del 17%». Mentre è in fase di raccolta il Neip III, il terzo veicolo di private equity dedicato a imprese con fatturato tra i 10 e i

100 milioni di investimento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA.



Le principali operazioni di M&A condotte da Private Equity nel 2010

SETTORE ACQUISITA	TARGET ACQUISITA	ITALIA	SETTORE ACQUIRENTE	TARGET ACQUIRENTE	NAZIONALITÀ	QUOTA	MILIONI DI EURO	DATA
Food, Bevs & Tabacco	Findus Italy	ITALIA	Food, Bevs & Tabacco	Birds Eye Group Ltd	UK R. UNITO	100,0%	805,00	04 ott. 2010
Business Services	TeamSystem	ITALIA	Finanziario	Hg Capital Trust Plc	UK R. UNITO	100,0%	439,00	03 ago. 2010
Costruzioni/Engineering	Permasteelisa	ITALIA	Private Equity	Investindustrial	IT ITALIA	33,7%	112,23	21 gen. 2010
Tessile/Abbigliamento	Arena Italia	ITALIA	Private Equity	The Riverside Company	US USA	100,0%	80,00	01 ott. 2010
Diversified Industrials	Spig	ITALIA	Private Equity	Ambienta Sgr	IT ITALIA	30,0%	30,00	17 giu. 2010
Tessile/Abbigliamento	Dondup	ITALIA	Private Equity	L Capital	FR FRANCIA	40,0%	30,00	13 gen. 2010
Food, Bevs & Tabacco	Ruffino	ITALIA	Food, Bevs & Tabacco	Constellation Brands Inc	US USA	49,9%	23,50	5 lug. 2010
Diversified Consumer	Barovier & Toso	ITALIA	Private Equity	AVM Private Equity, DVR Capital	IT ITALIA	80,0%	16,00	23 lug. 2010
Diversified Industrials	Bruni Glass	ITALIA	Private Equity	Cape-Cimino e Ass. Priv. Equity	IT ITALIA	40,0%	15,00	02 lug. 2010
Food, Bevs & Tabacco	Millbo	ITALIA	Finanziario	Ersel Finanziaria	IT ITALIA	80,0%	15,00	10 mar. 2010

OPERAZIONI
Nelle foto: Davide Croff, ad Permasteelisa; Pietro Cirenei, dg Anima Sgr e Andrea C. Bonomi, presidente Investindustrial

Le imprese italiane partecipate da Private Equity nel loro azionariato

Imprese con ricavi superiori ai 250 milioni di euro

Azienda	Ricavi	Private Equity	Partecipazione %
PERMASTEELISA	1.128	INVESTINDUSTRIAL; ALPHA PRIVATE EQUITY; ANDIMAHIA	100
VALENTINO FASHION GROUP	2.207	PERMIRA	97
GCR HOLDING	295	BARCLAYS PRIVATE EQUITY LIMITED	90
GEMEAZ CUSIN	271	BARCLAYS PRIVATE EQUITY LIMITED	90
AVIO	1.654	CINVEN	85
LIMONI	358	BRIDGEPOINT	70
CISALFA SPORT	461	INVESTITORI ASSOCIATI	68
CESARE FIORUCCI	318	VESTAR CAPITAL PARTNERS	65
SELCOM	292	BS PRIV. E.; IPEF III; BS INV.	55
INTERCOS	254	EQUINOX INV. COMPANY	40

Fonte: KPMG Advisory

LA SCHEDA

NELLA tabella a lato, le principali partecipazioni del private equity nelle imprese italiane con ricavi superiori a 250 milioni di euro. Al primo posto per ricavi troviamo Valentino (2.207 milioni di euro), partecipata al 97% dal fondo Permira. Al secondo Avio (1.654 milioni), partecipata dal fondo Cinven all'85 per cento. Al terzo Permasteelisa (1.128 milioni), partecipata al 100% da un gruppo di fondi.