

LA MAGGIOR PARTE DI QUESTE È STATA ACQUISITA TRA IL 2006 E IL 2008, IL MOMENTO DI PICCO DEI PREZZI

In pancia ai fondi ben 554 aziende

Sono i numeri forniti dal Private equity monitor, che mostra anche che il periodo medio di investimento si è allungato a 4 anni e 5 mesi. MF Pe pubblica la mappa aggiornata dei portafogli dei principali operatori, esclusi i venture capital

Sono ben 554 le aziende italiane in portafoglio ai fondi di private equity italiani e internazionali, la gran parte delle quali (334) acquisite tra il 2006 e il 2008, al picco della bolla delle valutazioni. Come mostra il grafico in pagina, a oggi delle 127 aziende entrate nel portafoglio dei fondi nel 2008, i fondi ne controllano ancora 125, mentre dei 116 investimenti fatti nel 2007, ne restano solo 108 e di 122 partecipazioni entrate in portafoglio nel 2006 ne restano oggi solo 101. Ma certo, parecchie altre sono in portafoglio da molto più tempo, con una partecipazione che risale addirittura al 1998. Sono numeri forniti a *MF-Milano finanza* dall'Osservatorio Private equity monitor dell'Università di Castellanza, relativi soltanto ai nuovi investimenti di private equity e che quindi escludono le operazioni di ricapitalizzazione di aziende già partecipate e le operazioni in aziende in fase di start-up.

Come si è evoluto il portafoglio dei fondi.

Nel 2009, secondo i dati del Pem, i fondi hanno condotto solo 49 nuovi investimenti in aziende italiane, che sono ancora tutte in portafoglio, mentre hanno compiuto soltanto 16 disinvestimenti relativi ad aziende che erano in portafoglio da più anni, con un picco di cinque disinvestimenti relativi ad aziende che erano state inserite in portafoglio nel 2007. Il tutto con la conseguenza di un significativo allungamento dei tempi di investimento: in media, infatti, oggi i fondi restano investiti nelle loro partecipate ben 4 anni e 5 mesi, contro una media di 3 anni e 5 mesi a fine 2008. A indicare appunto che la crisi sta effettivamente impattando sulle attuali opportunità di disinvestimento. Tuttavia, come mostra il grafico in pagina, il rallentamento delle way out era già in essere da tempo: sono ben lontani infatti gli holding period di 2-3 anni che si registravano nel biennio 2002-2003.

Che cosa arriverà sul mercato? Non appena l'm&a si sbloccherà è ragionevole pensare che gli investimenti più vecchi, quelli che vanno dal 1998 al 2005, siano anche quelli dai quali i fondi uscirebbero più volentieri, perché sono stati fatti evidentemente con veicoli a loro volta più vecchi, che si stanno avvicinando al termine della loro vita. Per individuare queste e altre partecipazioni, *MF Private equity* ha fatto un'indagine a tappeto, incrociando le notizie disponibili sui siti in-

ternet dei vari fondi, con i dati dei diversi rapporti Private equity monitor e con le notizie pubblicate dalla stampa nel corso degli ultimi anni. Il risultato è una fotografia abbastanza completa dei portafogli dei principali fondi di private equity, italiani e non, che hanno partecipazioni in aziende italiane. Anche se, ovviamente, l'esercizio non presume di essere esaustivo della questione. Per esempio, non sono state considerate le partecipazioni dei fondi di venture capital.

Le partecipazioni più vecchie. Come evidenziato nelle tabelle che seguono, tra gli investimenti più datati ce ne sono alcuni ben noti. Per esempio, Clayton, Dubilier & Rice, Advent international e Brera Capital sono investiti in **Italtel** ben dal 2000, quando insieme a Cisco avevano rilevato l'80,1% della società da Telecom Italia. Si è parlato di ipo nel 2004

e poi nel 2006, ma per due volte tutto è stato archiviato. E ora del futuro di Italtel non si parla più da tempo.

Un'altra vecchia partecipazione è quella dei fondi Investitori associati, Permira e Cvc in **Seat Pagine gialle**, che successivamente all'ultimo aumento di capitale da 200 milioni varato la scorsa primavera, oggi controllano poco più del 49% del gruppo, con **BC partners** che non ha sottoscritto la sua quota di aumento e che si è diluito allo 0,082%. I fondi, entrati nel capitale del gruppo nel 2003, avevano già intenzione di disinvestire nel maggio 2007, ma poi le prime avvisaglie della crisi dei mutui subprime ha bloccato tutti i piani e nel frattempo, con la crisi internazionale successiva, il carico di debito si è fatto sentire, fino appunto a richiedere una ricapitalizzazione. Ma negli ultimi mesi le cose non sono andate bene. Difficile, quindi, immaginare un'uscita a breve.

I dossier già sul tavolo. Il più noto è senza dubbio quello su **De Fonseca**, la storica azienda piemontese leader nella produzione e commercializzazione di pantofole e calzature per il relax e il tempo libero. Poco meno di un anno fa il fondo Avm Private Equity aveva firmato una lettera di intenti per rilevare il 51% della società da Efibanca e da Star Responsible Fund, il fondo gestito da Efibanca Palladio finanziaria sgr, assistiti da DVR capital, che avevano acquisito rispettivamente il 15 e l'81,6% di De Fonseca nel luglio del 2004. Ma poi l'operazione, che si basava su un enterprise value della società di circa 75

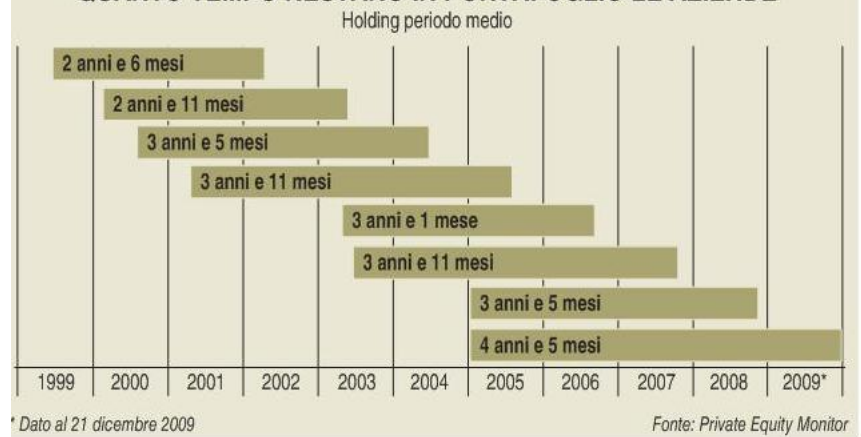


milioni, non si è mai concretizzata. Colpa del credit crunch, che, secondo quanto risulta a

MF Private equity, quando già il pacchetto di finanziamento era stato deliberato dai comitati del pool di banche finanziatrici (Intesa Sanpaolo, Bnl-Bnp Paribas, Unicredit, Interbanca e Veneto Banca) ne ha vista una tirarsi indietro fuori tempo massimo, inducendo a quel punto anche le altre ad abbandonare la partita. Tra gli altri dossier in attesa, ci sono per esempio quello su **Rollon**, una società che progetta, produce e commercializza guide per il mercato della movimentazione lineare industriale, in portafoglio a Consilium come eredità del portafoglio del fondo Cardine impresa dall'ottobre 2003. Anche **Arena costumi**, in portafoglio a BS private equity dall'inizio del 2006, è da tempo sui tavoli dei consulenti. A fine 2008 si era parlato di un interesse da parte di Adidas, ma poi non se ne era fatto nulla. In via di cessione c'è anche **Sebach**, l'azienda leader nel settore dei bagni chimici, che Mps venture, ha acquisito nell'agosto 2006. Infine c'è sul piatto la quota del 33% di **Arkimedica** del fondo Cape Natixis detenuta sia direttamente sia tramite la holding Techmed. Come noto il fondo intende dismetterla, ma le attuali quotazioni di borsa hanno fatto rimandare l'operazione e la società ha dato mandato a Rothschild di presentare il prossimo 14 gennaio al consiglio di amministrazione le proposte per la valorizzazione del gruppo sanitario. Due le ipotesi di fondo. La prima prevede la divisione del gruppo quotato in due società distinte: da un lato le case di cura e dall'altro le attività industriali e i servizi. La seconda ipotesi prevede invece la cessione sul mercato di singoli asset non core. (riproduzione riservata)

IAFICA MF-MILANO FINANZA

QUANTO TEMPO RESTANO IN PORTAFOGLIO LE AZIENDE



LE AZIENDE ITALIANE IN PORTAFOGLIO AI FONDI



Fonte: Private Equity Monitor