

Private equity in calo del 600%

Il Laboratorio Private Equity e Lbo della Sda Bocconi, in collaborazione con Alvarez & Marsal, Barclays Private Equity, Di Tanno e Associati, Iniziativa Advisors, Korn/Ferry International e Marena Castorino D'Angelo & Fagotto Studio Legale, ha censito nel 2009 65 nuovi investimenti in società italiane (esclusi gli add-on e gli apporti di capitale alle partecipate), numero decisamente più contenuto rispetto ai 159 registrati nel 2008.

Come prevedibile, la crisi ha impattato notevolmente sulla modalità di investimento: solamente il 21% dei deal si configura come buy-out/buy-in, contro il 55,4% rilevato nell'anno precedente. Il buy-out di maggior valore (enterprise value) è rappresentato da Enel Rete Gas, operazione di F2i e Axa Private Equity. Più orientato allo small-mid market è invece il segmento delle operazioni tipicamente senza leva: tra i 26 investimenti di expansion e replacement registrati nell'anno si segnala l'ingresso di Hutton Collins in Aquafil, azienda di produzione di fibre sintetiche del Gruppo Bonazzi. Da menzionare infine il turnaround di Banca Profilo compiuto con il supporto di Sator.

Rispetto al passato, le operazioni di investimento in so-

Crolla il numero dei deal. Il 65% delle imprese coinvolte sotto i 50 milioni

cietà giovani e start-up ricorrono nel complesso un ruolo rilevante: non a caso tra gli operatori più attivi spiccano alcuni venture capitalist quali Innogest Sgr e Sviluppo Imprese Centro Italia Sgr (Sic Sgr), con tre operazioni di early stage ciascuno.

Su un totale di 215 operatori presenti nel database del Laboratorio Pe e Lbo, i soggetti attivi nel 2009 ammontano a 49, in linea con il dato dell'anno precedente. Solamente 6 private equity houses hanno realizzato lo scorso anno più di 2 deal (contro i 27 del 2008), 12 fondi hanno concluso 2 operazioni, mentre i restanti 31 annoverano un singolo deal. Si segnala inoltre che una decina di operatori italiani, attivi negli anni 2006 o 2007, non hanno concluso alcuna operazione nel biennio 2008-2009.

Da una prima analisi sui valori emerge che l'enterprise value medio, stimato su un campione di 43 società, si

assesta attorno ai 100 milioni di euro, anche se oltre l'80% delle aziende presenta un valore inferiore alla soglia. Per tali società il dato medio si riduce a 25 milioni di euro. In particolare, le imprese con meno di 50 milioni di euro costituiscono il 65% del campione dell'anno, dato che conferma la polarizzazione degli operatori sui segmenti small e mid del mercato.

L'indisponibilità di finanziamento costringe di fatto a limitare le operazioni di grandi dimensioni e a concentrare l'attenzione sulle imprese minori, con evidenti ripercussioni sulle modalità di approccio degli operatori. Anche le difficoltà osservate nell'incontro sul prezzo tra domanda e offerta hanno portato un ulteriore rallentamento del mercato: nel 2009 si registra un calo del rapporto medio EV/ebitda del 12%.

È noto che il 2009 è stato l'anno delle ristrutturazioni finanziarie di molte partecipate. Poco noti sono invece gli effetti che tali riassetti hanno avuto sulla struttura finanziaria delle aziende. Dallo studio di 15 tra le maggiori operazioni di Lbo concluse in Italia nel periodo 2006-2008 si riscontra in media una riduzione del rapporto totale debt/ebitda pari al 30% ed un contestuale incremento del multiplo sull'equity del

155%. Se da un lato l'osservazione dei multipli è inficiata dal calo del margine operativo lordo, dall'altro si evidenzia di un aumento medio del peso dell'equity a scapito del debito pari al 16%.

Inoltre, i nuovi spread risultano in media più elevati di circa il 10% su tutte le linee di credito. Un'ultima analisi è dedicata agli advisors che hanno partecipato alla ricerca. Tra i consulenti finanziari si segnala Kpmg quale specialista coinvolto nel maggior numero di operazioni nel 2009 (pari a 9) e, sulla base del valore totale dei deal assistiti, Bank of America Merrill Lynch (oltre 1,7 miliardi di euro).

Tra i consulenti legali, invece, spiccano i grandi nomi italiani tra cui Gianni Origo, Grippo & Partners e Perdesoli & Associati con 6 operazioni ciascuno, e Bonelli Errede e Pappalardo con 5 deal. Infine, tra consulenti fiscali più ingaggiati si ricorda no Russo De Rosa Bolletta e Associati, impegnato anche in assistenza di tipo legale, Cha Studio Legale e Tributario e Di Tanno e Associati, attivi nel 2009 soprattutto in ristrutturazioni di aziende già in portafoglio agli operatori di private equity.

**Ilaria Cavalleri
Valter Conca**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Classifica dei principali operatori

Ranking	Operatore	Numero operazioni in Italia	
		2009	2008
1	SICI - Sviluppo Imprese Centro Italia Sgr	6	2
2	Intesa Sanpaolo SpA	5	15
3	F2i Sgr	4	2
4	Innogest Sgr	3	2
4	Mps Venture Sgr	3	11
4	Orlando Italy Management Sa	3	3
5	Hat - Holding all together SpA	2	1
5	21 Partners SpA	2	2
5	Atlantis Capital Special Situation SpA	2	0
5	Axa Private Equity	2	1
5	Bluegem Capital Partners LLP	2	0
5	Cape - Cirrino & Associati Private Equity SpA	2	19
5	Fondamenta Sgr	2	0
5	Investindustrial - BI - Invest Holdings Sa	2	3
5	Quantica Sgr	2	0
5	Uphold	2	0
5	Vertis Sgr	2	0

Fonte: Laboratorio Private Equity e LBO, SDA Bocconi

Struttura finanziaria pre e post ristrutturazione

	Pre %		Post %	
	Equity	Debt	Senior	Altro (RCS)
Equity	13	29	Second Lien	5
Debt	87	71	Mezzanine	14
			Altri (RCS)	4
				2

Ndr: analisi effettuata su 15 operazioni LBO sindacate in Italia nel periodo 2006 - 2008

Fonte: Laboratorio Private Equity e LBO, SDA Bocconi