

PRIVATE EQUITY Il capitale di rischio delle pmi italiane non quotate sta attirando sempre più investitori italiani e internazionali. Ecco tutte le operazioni di m&a condotte nei primi sei mesi dell'anno con aziende italiane come protagoniste in acquisto o vendita

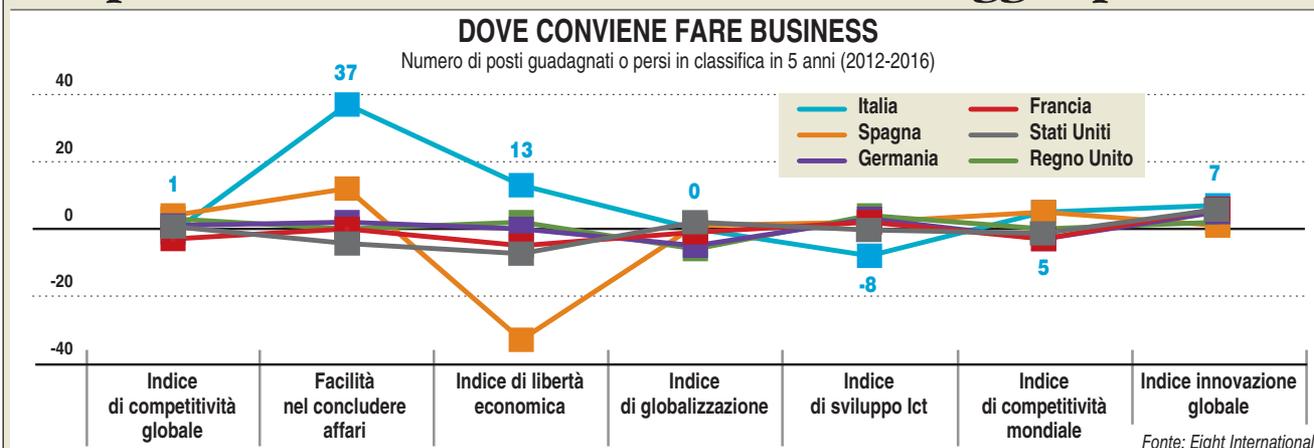
Fondi e club deal, già 74 colpi

di Stefania Peveraro

C'è molta liquidità pronta a essere investita in pmi italiane da parte di investitori tricolore istituzionali e privati con grandi disponibilità finanziarie (direttamente o tramite family office). Lo si è visto anche nei giorni scorsi, con gli exploit di raccolta delle due nuove spac (special purpose acquisition company) appena sbarcate sul mercato; Glenalta ha raccolto 190 milioni di euro di ordini rispetto a un obiettivo di 100 milioni, mentre SprintItaly ha ricevuto ordini per 200 milioni a fronte di un target iniziale di 100, poi alzato a 150 milioni. Il tutto mentre appare evidente che gli investitori sono attratti da forme di investimento più vicine alle società target rispetto ai fondi chiusi tradizionali (si veda anche il box in pagina). Spac e pre-booming company prevedono infatti la possibilità per gli azionisti o gli obbligazionisti di recedere dal deal proposto senza sostanzialmente pagare penali.

Sul mercato in questi ultimi mesi si sono viste numerose operazioni di investimento chiuse nella forma di club deal. *BeBeez* nel suo report sul private equity dei primi sei mesi dell'anno (di prossima pubblicazione) ne ha contate sei, compresa la business combination tra la spac Industrial Stars of Italy 2 e la società target Sit Group, annunciata a febbraio. Le altre operazioni condotte tramite club deal sono state quelle su Generale Conserve, Ideal, Alpitour (operazione da 120 milioni di euro promossa da Asset Italia di Gianni Tamburi), Selleria Pariani e sulla catena di ristoranti giapponesi Zushi. Inoltre a luglio Tip Pre-Ipo spa (Tipo) ha comprato il 20% del leader di nastri trasportatori Chiorino e negli ultimi giorni Sidac, azienda del settore del packaging flessibile, è stata rilevata da un club deal di imprenditori e investitori italiani riuniti da Orienta Partners e dal fondo di private debt francese Indigo Capital. Quanto alle altre operazioni di investimento di private equity del primo semestre, *BeBeez* ne ha contate sette nella forma di aumento di capitale per lo sviluppo, 12 di replacement (cioè acquisto di quote cedute dai precedenti azionisti), 15 di buyout, 6 di ristrutturazione aziendale e 13 di add-on, cioè condotte da società italiane partecipate da

Sorpresa: fare m&a e business in Italia oggi è più facile



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

«**L** private equity in Italia sta davvero cambiando pelle, con gli investitori che spesso sono interessati a essere più vicini ai deal e che per questo ultimamente tendono a preferire strutture diverse da quella classica dei fondi chiusi, come le spac o i club deal», spiega a MF-Milano Finanza Mara Caverni, fondatrice della boutique di m&a advisory New Deal, dopo un passato a capo del transaction services di PwC e fresca di un accordo europeo con altre sette società di consulenza, tutte spin off domestici delle big four della revisione, riunite nel network Eight International. «Con New Deal siamo partiti sei anni fa in sordina, quando il mercato era da poco implosivo dopo il crack di Lehman, ma le opportunità di lavoro ci sono comunque state e soprattutto ultimamente si vede parecchio interesse

per l'Italia da parte degli investitori esteri, soprattutto per i classici settori del made in Italy e per nicchie industriali in cui l'Italia è particolarmente ben posizionata, per esempio la meccanica di precisione. Il problema delle nostre aziende resta quello delle dimensioni molto piccole, per questo non riescono da sole a fare crescite importanti a livello internazionale, crescite che invece possono fare all'interno di gruppi più grandi. Inoltre, dal punto di vista degli investitori, le aziende italiane sono a buon mercato, perché hanno valutazioni che comunque sono ancora molto competitive rispetto a quelle della core europei». A supporto della sensazione individuale ci sono poi i dati. Eight International compila ogni anno un corposo rapporto sulla competitività tra i paesi del mondo

sul fronte del business e dall'ultimo rapporto pubblicato si evince che l'Italia ha guadagnato ben 37 posizioni in 5 anni, passando dall'87esimo al 50esimo posto della classifica per facilità di concludere affari, dove questa facilità è data da uno scenario regolamentare favorevole a far partire e proliferare un'azienda a livello locale e quindi a fornire permessi di costruzioni, ottenere allacciamenti elettrici, registrare proprietà, avere accesso al credito e proteggere gli investitori di minoranza, far rispettare i contratti, recuperare insoliti, condurre affari oltreconfine e pagare le tasse. Ora, trovarsi al 50esimo posto non è certo una consolazione, ma certo lo è il fatto di aver scalato 37 posizioni in un anno. Che è un segnale non da poco per capire dove si sta andando. (riproduzione riservata)

private equity su aziende italiane o straniere. In totale quindi, tra investimenti diretti in nuove aziende, ricapitalizzazioni di società partecipate e nuovi investimenti da parte di aziende in portafoglio, tra gennaio e giugno scorsi gli operatori di private equity, strutturati o meno, hanno condotto 59 operazioni con imprese italiane come protagoniste. Il calcolo di *BeBeez* non è esaustivo, perché si basa su dati pubblici, ma è certamente una buona approssimazione ed è indice di una buona attività, se si pensa che in tutto il 2016 erano stati censiti 123 investimenti.

Sul fronte dei disinvestimenti, invece, *BeBeez* ha censito: quattro ipo (Unieuro, doBank, Banca Farmafactoring e Wiit); tre vendite di quote tramite accelerated bookbuilding (due deal su OpenjobMetis e uno su Ovs) da parte di fondi ancora azionisti di società precedentemente quotate a Piazza Affari; sei trade sale (cioè vendite a soggetti industriali); due riacquisti di quote da parte di azionisti preesistenti. Considerando investimenti e disinvestimenti di private equity

nei primi sei mesi, quindi, si arriva a 74 operazioni censite. Deloitte nel primo semestre ha registrato in Italia 75 operazioni di private equity tra investimenti e disinvestimenti (considerando anche l'investimento da parte di Allianz Capital Partners in Autostrade per l'Italia, che invece *BeBeez* ha escluso visto che si tratta di una società controllata da una quotata) per un controvalore di circa 5 miliardi di euro.

Quanto al futuro, nel secondo semestre il Deloitte Private Equity Confidence Index ha raggiunto il livello più alto dal 2010 (+17%), con un numero di operazioni atteso compreso tra 65 e 75. E la seconda parte dell'anno è cominciata confermando tale trend, con già una ricca serie di operazioni annunciate. L'ultima, di pochi giorni fa, riguarda il passaggio del controllo di Dr. Vranjes Firenze (società leader nel settore luxury dei prodotti per la profumazione d'ambiente) a BlueGem Capital Partners. Sempre la scorsa settimana Striling Square Capital Partners ha supportato il management

buyout di Isoclima, finanziato da un fondo di debito di Pemberton Asset Management, mentre pochi giorni prima Triton Capital e Bormioli Luigi hanno comprato quel che restava della Bormioli Rocco dal fondo Vision Capital. E Cdp assieme al fondo cinese Nuo Capital ha comprato una minoranza della piattaforma Elite di Borsa Italiana.

Quanto alla leva, infine, va detto che ce n'è di più di un anno fa. Prova ne è che Claudio Stefani, responsabile finanza strutturata della struttura corporate di Banco Bpm (guidata da Luca Manzoni), alla domanda di MF-Milano Finanza su quante operazioni abbia finanziato la banca da inizio anno ha risposto: «Rispetto all'eccezionale 2016 abbiamo aumentato sia le erogazioni, di quasi il 30%, sia il numero di deal e abbiamo una pipeline molto ricca che dovrebbe consentirci di chiudere il 2017 su valori molto migliori del 2016». Stefani, intervistato nel report di *BeBeez*, ha spiegato che «le leve si sono mediamente alzate nell'ultimo anno con una ma-

gnitudo che dipende molto dai settori. In particolare, in alcuni ambiti dell'alimentare sono arrivate a superare le cinque volte il valore dell'ebitda, mentre su settori più ciclici restano sostanzialmente intorno alle tre volte. Molto dipende dal deal: se è internazionale e con un ebitda superiore a 20 milioni, le strutture sono più aggressive». Detto questo, difficile immaginare che a breve le leve si possano alzare ulteriormente, perché altrimenti le sindacazioni diventerebbero più complesse. Infatti, ha sottolineato Stefani, «già su questi livelli di leva alcune banche hanno iniziato a frenare». Negli ultimi tempi si inizia a vedere anche qualche operazione in cui agiscono in accoppiata banche e fondi di private debt o direct lending. Secondo Stefani, infatti, «l'alternative lending può dare un aiuto alle banche per avvicinarsi alle strutture più levereggiate richieste da alcuni investitori. Non li vediamo quindi come concorrenti, ove l'operazione fosse bancabile, ma come partner su operazioni particolari». (riproduzione riservata)

TUTTI I DEAL DI PRIVATE EQUITY CON AZIENDE ITALIANE PROTAGONISTE

Data annuncio	Target	Fatturato 2016	Investitori	% capitale acquisita	Tipo di operazione
◆ Marzo	Alpitour	1.100 mln di €	Asset Italia (Tip)	32,67%	Club deal (expansion)
◆ Aprile	De Nora	431	Blackstone	33%	replacement
◆ Marzo	Fintyre	400	Bain Capital	100%	Secondary buyout
◆ Maggio	Limoni e La Gardenia	356,8*	Douglas (CVC Capital Partners e famiglia Kreke)	100%	Add on
◆ Giugno	Reiff tyre & automotive tech. division	340	European Tyres Distribution (Fintyre - Bain Capital)	100%	Add on
◆ Giugno	Tecnica (Tecnica, Moonboot, Rollerblade)	338	Italmobiliare	40%	Turnaround
◆ Giugno	gruppo Pasubio	292	CVC Capital Partners	90%	Replacement
◆ Febbraio	SIT Group	288,1	Italian Stars of Italy 2	23,20%	Club deal (expansion) e ipo
◆ Giugno	Irca	251	Carlyle	100%	Buyout
◆ Giugno	Dynamic Technologies	221,7*	Huron (Ardian North America)	100%	Add on
◆ Giugno	TBS group	200,3	Phanteon (Permira)	95%	Opa/Buyout
◆ Marzo	Allfunds bank	160**	Hellman&Friedman, GIC	100%	Buyout
◆ Febbraio	Generale Conserve (AsDoMar, De Rica)	155	Adolfo Valsecchi (tramite Sparfin) e altri privati	26% (salgono al 100%)	Club deal (replacement)
◆ Maggio	Sinterama	130*	Idea Ccr 1	51%	turnaround
◆ Gennaio	Linkem	100	Blackrock, Leucadia National Cor, Cowen Group	minoranza	Expansion
◆ Febbraio	Golden Goose	100	Carlyle	100%	Secondary buyout
◆ Maggio	DP Group (DentalPro)	100	BC Partners	100%	Buyout
◆ Marzo	Axitea	79	Stirling Square Capital Partners	Ricapitaliz. (100%)	Turnaround
◆ Febbraio	Tre Solar	75*	Ardian	35% (sale al 100%)	Replacement
◆ Febbraio	Ancorotti Cosmetics	72	White Bridge Investments	minoranza	Expansion
◆ Marzo	Diplomatic Oleodinamica	70	Alcedo sgr	86%	Secondary buyout
◆ Giugno	Corpo Vigili Giurati	55	SICI sgr e Next Holding	<50%	Expansion
◆ Marzo	Targetti	50	Idea capital Partners sgr	100%	Turnaround
◆ Maggio	Atop	48	Ima e Charme Capital Partners sgr	84%	Buyout
◆ Gennaio	Gruppo Filippetti	35	RiverRock	minoranza	Expansion
◆ Marzo	Contemporary Bags (Gianni Chiarini)	35	21 Investimenti	60%	Replacement
◆ Febbraio	Jeckerson	34	Stirling Square Capital Partners	Ricapitaliz. (100%)	Turnaround
◆ Febbraio	HnH Hotels&Resorts	34	Siparex	37%	Expansion
◆ Febbraio	Tapi	31,6*	Wise sgr	maggioranza	Replacement
◆ Aprile	Primat	30	HAT Sicaf, Tendercapital e Comp. Financière S. Exupéry	99%	Buyout
◆ Giugno	Treee (ex Centro Servizi Raee)	25	JZ International	nd	Expansion
◆ Marzo	Zushi Japanes Restaurants	24	Investinfood (P. Colonna, Valeria Lattuada e altri), Dvr Cap.	65%	Club deal (expansion)
◆ Giugno	Boglioli	24*	Phi Industrial Acquisiton	100%	turnaround
◆ Marzo	Ilsa	22	Biolchim-Cifo (Wise sgr)	60%	Add on
◆ Giugno	Rifle	22	Kora Investments	44%	Replacement
◆ Gennaio	Acque Minerali (Lursia)	21,1*	Idea Taste of Italy	33%	Replacement
◆ Giugno	Tricobiotos	21	Alto Partners sgr, Daniele Selleri	75%	Replacement
◆ Giugno	Area formazione ed eventi (Sole 24 Ore)	20,9	Palamon Capital	49%	Replacement
◆ Gennaio	Stalam	20	Idea Efficienza Energetica e manager	100%	Management buyout
◆ Giugno	Ceramica Cielo	19	Mittel	80%	Buyout
◆ Aprile	Dolciaria Val d'Enza	18,3	Valeo Foods (Capvest)	100%	Add on
◆ Maggio	Ro.Mar srl (Semenzato)	18	Alto Partners sgr	70%	Replacement
◆ Maggio	Vetroelite	13,1	LBO France e manager	>50%	Buyout
◆ Maggio	Overtop Projects	11	Comdata (Carlyle)	100%	Add on
◆ Marzo	Alphatest	10,5*	Aksia Group sgr	70%	Secondary buyout
◆ Febbraio	Tatuus Racing	10	Wise sgr	maggioranza	Expansion
◆ Marzo	IEB	10	Primat (Wise sgr)	100%	Add on
◆ Maggio	Alpeh	9,6*	Wise sgr	>50%	Replacement
◆ Marzo	An.Ri.Trans	5,7*	Trasporti Romagna (Altante Private Equity e Unigrains)	100%	Add on
◆ Gennaio	Matécsa Kft	4	Biolchim-Cifo (Wise sgr)	70%	Add on
◆ Febbraio	HISI	nd	Ardian	20% (sale al 100%)	Replacement
◆ Febbraio	Imprima (KBC e Guarisco)	nd	Wise sgr	maggioranza	Build up/add on
◆ Febbraio	attività di merchant acquiring di Mps	nd	Icbpi (Advent, Bain Capital, Clessidra sgr)	100%	Add on
◆ Febbraio	DB Cards Acquiring	nd	Icbpi (Advent, Bain Capital, Clessidra sgr)	100%	Add on
◆ Febbraio	Ideal	nd	ItalGlobal Partners e privati e Roberto Clamar (ad)	72%	Club deal (expansion)
◆ Maggio	Selleria Pariani	nd	gruppo di investitori privati	maggioranza	club deal (replacement)
◆ Giugno	Les Entreprises Cafection	nd	N&W Global vending (Lone Star)	67%	add on
◆ Giugno	4 partecipate gruppo Izium	nd	Comdata (Carlyle) e Maxime Didier	100%	Buyout
◆ Giugno	Autovia Padana	nd	Ardian Infrastructure	49%	Buyout

Note: * Ricavi 2015; ** Gross income

Data annun.	Target	Fatturato 2016	Investitori	% capitale ceduta	Tipo di operazione
◆ Marzo	Unieuro	1.660,5**	mercato	35%	Ipo
◆ Maggio	Ovs	1.362	mercato e manager	12%	Abb e private placement
◆ Giugno	Manutencoop Facility Management	929,1	Manutencoop Società Cooperativa	33%	Riacquisto quote
◆ Marzo	OpejobMetis	461	mercato	30,48%	Abb
◆ Giugno	OpejobMetis	461	mercato	2,42%	Abb
◆ Giugno	Italtel	441*	Exprivia e banche finanziatrici	100% (di cui 81% Exprivia)	Trade sale
◆ Marzo	doBank	206,2	mercato	47,71%	Ipo
◆ Febbraio	IP Cleaning	192	Tennant Company	100%	Trade sale
◆ Aprile	BFF Banking Group (B. Farnafactoring)	175***	mercato	36,60%	Ipo
◆ Maggio	Sicme Motori	149	Orange 1 holding	100%	Trade sale
◆ Febbraio	Pantex	70	Fitesa	100%	Trade sale
◆ Maggio	Vimec	45	Latour Industries	100%	Trade sale
◆ Maggio	Antares Vision	40*	Emidio Zorzella e Massimo Bonardi	21,11%	Riacquisto quote
◆ Febbraio	Mcs	31	Dantherm	100%	Trade sale
◆ Giugno	Wit	15,3	mercato	24,10%	Ipo aim

Note: * 2015; ** Esercizio chiude al 28/02; *** Margine di intermediazione



Fonte: BeBeez