

PRIVATE EQUITY Nel 2010 l'attività di merger&acquisition in Italia ha recuperato terreno dopo il disastroso 2009. Numerose le operazioni portate a termine. E il 2011 parte sotto i migliori auspici. Ecco tutti i dossier aperti sul tavolo

I fondi tornano al lavoro

di **Stefania Peveraro**

Ll 2010 non è stato un granché per il private equity italiano, ma il fermento di attività degli ultimi mesi dell'anno fa ben sperare per 2011. Parecchi sono i dossier aperti sui tavoli di fondi, banche, avvocati e consulenti. Le statistiche dell'Aifi indicano che nel primo semestre 2010 i fondi hanno investito in Italia solo 552 milioni di euro contro gli 1,55 miliardi del secondo semestre 2009 e rispetto a 1 miliardo nel primo semestre 2009. I nuovi investimenti sono stati pochissimi: il 60% delle 129 operazioni del semestre ha riguardato aziende già partecipate dai fondi; ben 346 milioni sono stati immessi in aziende già presenti in portafoglio e che evidentemente, visti i chiarimenti di luna del mercato, necessitavano di ricapitalizzazione. Detto questo, il secondo semestre 2010 è stato ben più ricco del primo per il mondo del private equity; tra l'altro, le due grandi operazioni concluse a cavallo dell'estate (Findus e Teamsystem) daranno slancio alle statistiche sull'intero anno.

L'acquisizione delle attività italiane di Findus nel settore dei surgelati è stata finanziata per 169 milioni con equity dei fondi di Permira, per 174 milioni con mezzi propri di Birds Eye (la controllata britannica di Permira attiva nel settore surgelati) e con circa 500 milioni di debito senior. Quanto a Teamsystem, il gruppo specializzato in software per aziende è stato acquistato dal fondo Hg Capital, che ha messo sul piatto circa 300 milioni di equity e si è finanziato tramite le banche per altri 265 milioni. Vanno poi ricordate altre operazioni più piccole, ma comunque significative, concluse negli ultimi mesi dell'anno dai fondi. Per esempio, Axa Private Equity ha ri-

levato da Cir il 41,1% della catena di cliniche Kos, mentre Riverside ha comprato l'intero capitale dei costumi Arena da BS Private Equity.

«Il 2010 è stato tutto sommato un buon anno, dopo il drammatico 2009», commenta Eugenio Morpurgo, amministratore delegato di Fineurop Seditic. «In realtà temevo che le banche fornissero meno supporto, invece, specialmente nella seconda metà dell'anno, l'acquisition financing ha ripreso quota». Quanto all'atteggiamento dei fondi, Renato Giallombardo (coresponsabile della practice di private equity dello studio legale Gianni Origoni Grippo & Partners) nota che «in questo periodo di crisi hanno spesso deciso di cambiare approccio all'investimento e di ragionare in ottica di sistema di portafoglio, per sfruttare sinergie in termini di know how ed economie di scala». Un appunto però va fatto e riguarda i prezzi di mercato. «Non è vero che la crisi provoca sempre un calo delle valutazioni. In alcuni casi i prezzi sono saliti rispetto a due anni fa; insomma, non c'è una vera logica», aggiunge Giallombardo. Mentre Morpurgo su questo tema ora si attende «multipli al livello del 2010, ma valori assoluti in crescita. Conto infatti su un miglioramento dei dati fondamentali delle aziende». I prossimi mesi saranno movimentati. Entro metà febbraio sono attese le offerte vincolanti per il gruppo Coin da parte dei fondi BC

Partners, Carlyle, Cvc e Goldman Sachs Private Equity. Attesa a breve è anche la conclusione della vicenda Snai, con Investindustrial e Venice investments che stanno mettendo a punto gli ultimi dettagli dell'offerta per rilevare la quota di controllo dalla holding Snai Servizi e successivamente lanciare un'opa sul gruppo delle scommesse. E poi

in corso l'asta su Tirrenia, mentre Investitori Associati, che controlla la Rinascente (assieme a Pirelli Re, Deutsche Bank e famiglia Borletti) ha individuato in Citi e Unicredit gli advisor cui affidare l'asta per

il gruppo di distribuzione da far partire a inizio 2011. Nei prossimi mesi si svolgerà anche l'asta su Giochi Preziosi.

In arrivo ci sono anche tante operazioni su piccole e medie imprese, visto che da qualche settimana è operativo il grande Fondo italiano d'investimento voluto dal ministero dell'Economia proprio per affiancare le pmi nello sviluppo del business. Sul tavolo, poi, ci sono le cessioni di Metroweb e Microtecnica in portafoglio a Stirling Square. E sono aperte le aste su

Rossopomodoro e sul 27,5% della quotata Arkimedita, in portafoglio alla holding Techmed, controllata al 95% dal fondo CapeNatixis. Non solo. Anche l'investment company quotata Cape Live è attualmente oggetto di una battaglia per il controllo; Atlantis Special Situations ha appena acquisito il 4,5% del capitale, stringendo un patto di sindacato con altri azionisti che valgono il 23,7% delle azioni, in vista del rinnovo del cda il prossimo febbraio. Lo stesso fondo Atlantis, infine, ha da poco dato mandato a Equita sim per la cessione di ME, società specializzata nella costruzione e nella gestione di impianti energetici da fonte rinnovabile, che ha chiuso il 2010 con un fatturato di circa 40 milioni dai 14,8 del 2009 e con un ebitda di 4,1 milioni (da 0,6 milioni). Il tutto senza considerare il settore delle infrastrutture, che già nel 2010 ha coinvolto parecchi fondi. (riproduzione riservata)

TUTTE LE OPERAZIONI DI PRIVATE EQUITY SU AZIENDE ITALIANE NEL 2010

Acquirente	Società target	Quota	Ev (mln di euro)	Ev/Ebitda
◆ Birds Eye e Permira	Findus	100%	805	8x*
◆ Kkr	Inaer	50%	700	8,2x
◆ Terra Firma	Fotovoltaico Tema (150mw)	100%	620-670	4,3 mln/mw
◆ Bc Partners	Spotless	66%	600	9,2x
◆ Hg Capital	Teamsystem	100%	565	11-12x*
◆ Eiser Infrastructure	Herambiente	100%	528	8,5x
◆ Axa Private Equity	Kos	41%	400	-
◆ F2i e Axa Private Equity	Rete Gas E.On	75% e 25%	290	7,25x*
◆ First Reserve Energy, Partners Group e Perennius Sgr	Campo Fotovoltaico Rovigo (70 mw)	100%	276	4 mln/mw
◆ Metlife, Ppp, Voigt & Collegen	Campo Fotovoltaico Montalto di Castro (51 mw)	100%	260	5,1 mln/mw
◆ Chequers Capital	Valvitalia	12%	250	6,1x
◆ Winch Capital 2 ⁽¹⁾ e Intesa Sanpaolo	Fila	25%	200	7,5x
◆ F2i	Gesac (Aeroporti Campani)	65%	150	12,0x
◆ Ambienta	lcy Holding	24%	160	n.d.
◆ Charme	Octo Telematics	60%	130-160	5,0x
◆ Bnpparibas Clean Energy Partner	Campo Fotovoltaico Montalto di Castro (30 mw)	100%	120	4 mln/mw
◆ Pm&Partners	Relevi	100%	105	6x*
◆ Riverside	Arena	100%	100	6,0x
◆ Ambienta	Spig	30%	100	6,6x
◆ Mandarin Capital Partners e Malacaiza	Italmatch	100%	100	nd
◆ Monitor Clipper e Tpg Growth	Microgame	55%	100	5x*
◆ F2i e Norvegia II	Fotovoltaico Alerion (18,8 mw)	100%	91	4,8 mln/mw
◆ Capenatixisdue	Bruni Glass	40%	90	8,0x
◆ Aksia e Wise	Eidosmedia	60%	70	7,0x**
◆ Lbo France e Yarpa	Daimont	80%	65	6,0x
◆ Axa Private Equity e Consilium	Rollon	51,8% e 5%	52	6,6x
◆ Consilium	Nutkao	76%	50	6-7x*
◆ Consilium Sgr e Star Capital Sgr	De Fonseca	50,6% e 36%	50	4,2x*
◆ Cognetas	Arcaplanet	controllo	46	9,5x
◆ Mid Industry Capital	Mar-Ter	100%	31,5	4,5-5x
◆ Vsl	Costanza Shipping	45%	34,5***	5,6x
◆ Alto Partners	Drogheria e Alimentari	40%	26	5,3x
◆ Atlante Private Equity	Sitti	40%	25	5x*
◆ Alto Partners	Ipe-Visionnaire	51%	24	6,6x
◆ Neo Capital	Obikà	52%	20	nd
◆ Assietta Private Equity	Biolchim	27%	18,6	6,0x
◆ Ersel	Millbo	80%	15	6,3x
◆ Avm e Dvr & C.	Barovier&Toso	80%	14	5,6x
◆ Opera	I Pinco Pallino	85%	13	-
◆ Ca Agroalimentare	Bakery	30%	10	-
◆ Argos Soditic	Termoindustriale	70%	9,36	6,5x
◆ Nem Imprese	Osit Impresa	30%	9	-
◆ Ca Agroalimentare	Mutti	minoranza	-	-
◆ Amber Energia	Marcopolo Engineering	30%	-	-
◆ Progressio	Jal Group	90%	-	-
◆ Axa Private Equity	Bravofly	6%	-	-
◆ Opera	Emu	100%	-	-
◆ Alcedo	Gruppo Ligabue	40%	-	4,9x
◆ Mandarin Capital Partners	Dedalus	20%	-	-
◆ Ca Agroalimentare	Garbuio	minoranza	-	-
◆ Ambienta	Ecoteck	60%	-	-
◆ Fondo Italiano D'investimento	Arioli	minoranza	-	-
◆ Opera	Cucine Minotti	100%	-	-
◆ Quadrivio	Bimbo Store	100%	-	-
◆ Centrobanca	Biocell Center	8%	-	-

* Ebitda stimato 2010 ** Ebit stimato 2010 *** Dollari - (1) Edmond De Rothschild Inv. Par.

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fonte: Elaborazioni di MF-Milano Finanza su dati Fireurop Soditic e documenti pubblici