

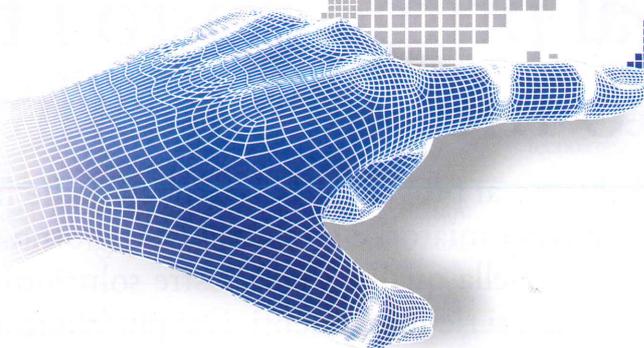
MERCATO ATTRATTIVO

# L'Italia torna nel mirino dei fondi private



Cresce l'interesse verso le medie aziende italiane grazie al ritrovato appeal del Paese presso gli investitori internazionali e alla spinta positiva della normativa comunitaria

Luigi Dell'Olio



I livelli degli altri Paesi europei restano distanti, ma i segnali che arrivano dal private equity italiano indicano chiaramente la marcia del settore, che cresce grazie al ritrovato appeal dell'Italia presso gli investitori internazionali. Un buon viatico per le nostre imprese che hanno buoni progetti di crescita e finora hanno incontrato difficoltà a finanziarsi per la grande prudenza nella concessione del credito da parte delle banche. Il consuntivo di mercato, realizzato dall'associazione di settore Aifi, indica che nel 2015 la raccolta dei fondi presenti in Italia si è at-

stata a quota 2,487 miliardi di euro (il 48,1% a opera di realtà straniere), mettendo a segno un balzo dell'84,5% rispetto al 2014. In totale gli investimenti nel corso del 2015 sono stati 342, con un ammontare complessivo (considerando quindi anche il denaro raccolto nel passato) di 4,62 miliardi di euro (+31% sul 2014). Detto del passato, lo sce-



**VECCHIO CONTINENTE**  
«In Europa sta migliorando la raccolta destinata a venture capital e growth», afferma Antonella Negri-Clementi, presidente di Global Strategy

nario resta positivo anche nell'anno in corso, come racconta Anna Gervasoni, direttore generale di Aifi: «Anche i primi mesi dell'anno hanno confermato il buon andamento del settore. Resta ancora limitata la raccolta, che tuttavia viaggia su livelli più elevati del passato».

**Resta la distanza dal resto d'Europa.** Uno scenario che trova con-

ferma nell'analisi di **Antonella Negri-Clementi**, presidente di Global Strategy. «L'Italia è inserita in un trend molto dinamico a livello europeo. Anche se siamo lontani dai livelli visti nella seconda metà del 2000, fino al 2008, il mercato ha superato i livelli di inizio 2000». Per descrivere il settore del private equity europeo è opportuno prendere in considerazione tre variabili: la raccolta, gli investimenti e i disinvestimenti. «Nel Vecchio Continente sta migliorando la raccolta destinata a venture capital e growth, mentre peggiora quella destinata al buyout». Per quel che riguarda invece gli investimenti si conferma il trend positivo partito nel 2013: il capitale investito in società europee nel 2015 si attesta intorno a 47,4 miliardi di euro ed è cresciuto del 14% rispetto all'anno precedente. «Dal 2012 al 2015», aggiunge Negri-Clementi, «il valore dei disinvestimenti realizzati si è quasi raddoppiato. Le principali vie di exit utilizzate sono state: trade sale, vendita ad altri operatori private equity, quotazione». In questo contesto, l'Italia torna a essere un mercato attrattivo per i fondi di private equity, ma il gap rispetto ai principali mercati europei è ancora evidente. «Con 2,5 miliardi di euro raccolti, il mercato della Penisola vale meno di un quinto rispetto a quello britannico (11,9 miliardi), ma è molto distante anche da quello francese (8,5 miliardi)». Prendendo in considerazione l'investimento vale lo stesso discorso. «Si investe meno che in altre economie e non per mancanza di op-

portunità interessanti, basti pensare a quante piccole e medie imprese eccellenti l'Osservatorio Pmi di Global Strategy intercetta ogni anno», aggiunge l'esperta. «Rapportando gli investimenti in private equity e venture capital al prodotto interno lordo, si evidenzia ulteriormente quanto spazio ci sia in Italia per lo sviluppo del private equity». «In un contesto internazionale a tassi negativi infatti, assistiamo a una spasmodica ricerca di alternative di investimento e tra queste il private equity rappresenta la più valida»,



**ALTERNATIVA VALIDA**  
«Tra le alternative d'investimento il private equity rappresenta la più valida», dice Giorgio Solcia, managing director di Caceis in Italia

analizza **Giorgio Solcia**, managing director di Caceis in Italia. «Le opportunità di investimento inoltre non mancano, data la scarsa propensione al credito dimostrata fin qui dal sistema bancario. Infine la rinnovata fiducia dei mercati nel sistema Italia non può che aiutare». Anche **Stefano Salvadeo**, partner di Bernoni Grant Thornton, vede una spinta positiva dalla convergenza europea. «Nei team di investimento dei desk italiani dei vari fondi internazionali si parla sempre più spesso in inglese e i comitati di investimento sono quasi sempre costituiti dai rappresentanti internazionali dei vari uffici locali», aggiunge. «Questo, oltre a favorire il posizionamento dell'Italia in una



**COMPRIRE BUONE IMPRESE**  
«Non si viene più in Italia per fare grandi affari ma per comprare buone imprese», sostiene Anna Gervasoni, direttore generale di Aifi

visione strategica più estesa, favorisce un processo di contaminazione culturale unico nel suo genere».

**Nel mirino il made in Italy.** Guardando in prospettiva, per Negri-Clementi si continuerà a investire su aziende di medie dimensioni, sia in settori che hanno sempre visto l'Italia

in posizione da leader (come l'agroalimentare), con la creazione negli ultimi anni di fondi private espressamente dedicati, sia in segmenti di nicchia di comparti importanti (segmenti nel macro-settore farma, meccanico, elettronico, logistica) dove le imprese italiane hanno da sempre ricoperto un ruolo di leader a livello internazionale. Molto dipenderà comunque dall'atteggiamento degli investitori internazionali, se cioè continueranno a mostrarsi interessati all'Italia nonostante i limiti strutturali, dall'elevata tassazione al peso eccessivo della burocrazia. A cosa guardano gli operatori esteri prima di investire? «In primo luogo cercano un buon team in azienda», spiega Gervasoni. «Nell'ultimo periodo i multipli di prezzo nel mercato italiano sono cresciuti, per cui non si viene più nella Penisola per fare grandi affari (nel senso di spuntare prezzi a forte sconto, ndr), ma per comprare buone imprese».

Quanto ai settori, Aifi segnala un forte interesse soprattutto vero il manifatturiero e le macchine utensili, oltre che per le realtà industriali d'eccellenza. In tutti i casi è fondamentale che queste aziende siano fortemente esposte sull'export.

**Le criticità.** Detto dei segnali positivi, resta comunque il fatto che il private equity in Italia conserva dimensioni limitate.

Gervasoni chiama in causa in primo luogo la prudenza dei fondi pensione a investire nel settore, «nonostante enormi disponibilità». Un atteggiamento che si spiega «più con ragioni culturali, che per limiti statutari, dato che questi ultimi si possono sempre cambiare». Anche Solcia chiama in causa l'aspetto culturale, in questo caso relativamente al tessuto imprenditoriale, che spesso resta poco disponibile ad aprire il capitale agli investitori internazionali. Ma conferma uno scenario in evoluzione: «La recente possibilità per i fondi di erogare credito si sta rivelando un tema di grande interesse, da parte di investitori italiani ed esteri.

Alcune operazioni sono già allo studio e se guardiamo a mercati più maturi, come la Francia, i fondi di credito sono già una realtà. Non aiutano il lancio di simili operazioni di dimensioni ridotte i costi di struttura, legati alle segnalazioni alla centrale rischi». Inoltre aggiunge che «il processo di concentrazione, che non tarderà ad arrivare in alcuni settori, come già in atto in quello bancario, interesserà molto gli investitori di maggiore dimensione». Guardando in prospettiva, il managing director di Caceis vede una spinta positiva dalla normativa comunitaria, a cominciare dalla direttiva Aifmd volta ad armonizzare le regole del gioco a livello europeo, «che sta portando diversi gestori di matrice estera a valutare l'opportunità di lanciare veicoli italiani, come le Sicaf, per attrarre i nostri investitori istituzionali a investire nei propri prodotti».

## SEGNALI DI SVILUPPO

### Il canale di sbocco è la Borsa

Tra le top 50 società quotate a Milano, spiccano quelle che hanno avuto la partecipazione del private equity

«**T**ra le top 50 delle società quotate a Milano, infatti, spiccano proprio quelle che hanno un vissuto con il mondo del private equity (il cosiddetto private equity backed), tra le quali Prysmian, Moncler, Yoox, Anima Sgr, per citarne alcune». L'analisi di **Stefano Salvadeo**, partner di Bernoni Grant Thornton indica un possibile canale di sbocco per le aziende che per un periodo della loro vita sono partecipazione da fondi private.



**VENTURE CAPITAL**  
Stefano Salvadeo,  
partner di Bernoni  
Grant Thornton segnala  
la crescita del venture

«Un forte segnale di sviluppo da parte del nostro Paese», aggiunge l'esperto, «è dato dalla crescita delle operazioni di venture capital, da sempre uno dei punti di debolezza del nostro sistema, il cui impatto a livello competitivo ci ha sempre sfavorito a livello internazionale. Dopo anni passati a censire poche decine di operazioni

l'anno, il 2015 registra ben 122 deal di early stage, che rappresentano oltre il 35% dell'intero mercato».

### È il momento delle mid cap

In aumento i fondi specializzati in aziende a media capitalizzazione provenienti da Paesi europei come la Germania



Non solo fondi generalisti. **Enrico Silva**, sopra in foto, responsabile per l'Italia del team Private Equity Transaction Services di Ey, segnala tra i trend emergenti sul mercato la crescita di fondi specializzati in aziende a me-

dia capitalizzazione, soprattutto provenienti da altri Paesi europei come la Germania. «Realtà», racconta, «che hanno esteso i confini geografici dei propri investimenti anche all'Italia, focalizzandosi sui settori dell'eccellenza Italiana come food & beverage, industrial products e fashion & luxury».

L'aumentata competizione e il basso costo del denaro, spiega l'esperto, hanno portato i multipli degli investimenti a crescere notevolmente fino ad arrivare a una media di 8 volte l'Ebitda nel 2015. «Valori record per l'Italia, anche se rimangono comunque al di sotto di altre realtà come Stati Uniti ed Europa Occidentale, che raggiungono anche 10 volte l'Ebitda». Per Silva «l'altalenante ripresa e l'elevata instabilità dei mercati rappresentano un elemento di continua incertezza che influenza anche il nostro paese. L'attrattività del mercato italiano per gli operatori internazionali di private equity dipende in particolar modo dal mantenimento di stabilità e crescita economica e politica», conclude. ■