



Plus 24  
17 gennaio 2009

PLUS24 = Il Sole 24 Ore  
Sabato 17 Gennaio 2009

Private equity. Le previsioni degli addetti ai lavori per l'anno in corso

# Per i fondi la luce a metà 2009

Primi sei mesi  
ancora durissimi  
Poi una schiarita  
Paneuropei  
in forte difficoltà

La crisi continuerà anche nel 2009. È questo il *sentiment* di oltre 50 fra gestori di fondi di *private equity* e addetti ai lavori per l'anno appena iniziato. Almeno nei primi sei mesi del 2009 la situazione non dovrebbe cambiare, rendendo sempre abbastanza difficile la chiusura di operazioni, mentre dall'estate in poi ci potrebbe essere una schiarita nel settore. «A livello di investimenti – spiega Anna Gervasoni, direttore generale di Aifi – il 2008 chiuderà bene, sono state fatte anche nel secondo semestre numerose operazioni. Chiaramente possiamo prevedere una contrazione sia sul fronte della raccolta, sia sul fronte dei disinvestimenti. Nel 2009 per gli operatori di *private equity* la priorità sarà lavorare a fianco degli imprenditori nelle imprese in portafoglio».

## L'assenza di grandi deal

Molti addetti ai lavori sono convinti che, nel 2009, continueranno a esserci condizioni abbastanza favorevoli per piccole e medie operazioni di *private equity*, mentre i grandi *buyout* saranno difficilmente realizzabili. «Al massimo – dice Eugenio Morpurgo, amministratore delegato di Finneurop Sodditc – si potrebbe vedere qualche operazione sui 400-500 milioni di valore d'impresa». «Non ci saranno invece le grandi operazioni a leva – gli fa eco Gianluca Andena, co-amministratore delegato di Permira

in Italia, insieme a Nicola Volpi – e anche i grandi fondi tomeranno a fare operazioni più piccole, comunque con *equity* superiore a 150 milioni di euro, che in passato avevano escluso per limiti dimensionali dell'investimento».

In questi mesi alcuni grandi fondi paneuropei si stanno ancora leccando le ferite di alcuni investimenti effettuati con eccessivi rischi. «Anche perché – dice Simone Cimino di Cape – alcuni di questi hanno fatto in passato solo o prevalentemente arbitraggio di multipli su leve "tirate". Tuttavia, fanno notare alcuni operatori, i grandi fondi hanno molta liquidità e tomeranno dunque protagonisti».

Ma come verranno effettuate le operazioni? «Le difficoltà nei mercati finanziari e la conseguente scarsa liquidità favorirà operazioni in aumento di capitale, non necessariamente in posizione di minoranza, anche in situazioni di *turnaround*», indica Aliscia Berto di Doughty Hanson. Ma, segnala Claudio Sposito di Clessidra, «accanto a tipiche operazioni di *buyout* in maggioranza, non escludiamo che possano svilupparsi operazioni in aumento di capitale (sia in maggioranza, sia in minoranza) per aziende sane dal punto di vista operativo, ma con squilibri nella struttura finanziaria».

## Il debito utilizzabile

Altro argomento delicato sarà quello della probabile leva (cioè la quota di debito) utilizzabile nelle operazioni. Secondo molti addetti ai lavori si potrebbe assestare sul 50% per cento, se non di meno. «Credo che per i *buyout* medi ci saranno gradi di leva, in termini di rapporto tra debito e *equity* (cioè risorse proprie) compresi tra 0,8 e 1. Ci saranno anche transazioni di sviluppo o di ristrutturazione (spesso minoran-

## I RISULTATI DEL SONDAGGIO

	Migliore (10%)	Peggior o uguale (45%)	Migliore, solo da seconda parte dell'anno (45%)
1) Il 2009 sarà migliore o peggiore del 2008?			
2) Quale tipo di operazioni potrebbero essere più diffuse?	Turnaround (32%)	Minoranze in aumento di capitale (60%)	Maggioranze in buyout (8%)
3) Ci saranno problemi ulteriori nei portafogli dei fondi?	Sì, saranno di grande attualità (45%)	Sì, potrebbero aggravarsi nel corso del 2009 (20%)	I fondi stanno ristrutturando dove necessario (35%)
4) Nel 2009 ci saranno solo operazioni medio-piccole o anche grandi buyout?	Medio-piccole (70%)	Qualche grande buyout (20%)	Qualche grande turnaround (10%)
5) I grandi fondi paneuropei avranno ancora difficoltà?	Sì, per tutto il 2009 (60%)	Seguiranno un diverso approccio (25%)	Saranno favoriti dall'alta liquidità (15%)
6) Quale sarà la wayout più probabile?	Cessione a Strategici (60%)	Secondary (30%)	Ipo (10%)
7) La percentuale debito/equity utilizzabile?	50-50 (60%)	60-40 (20%)	40-60 (20%)
8) Nel 2009 è prevedibile una selezione tra operatori?	Sì, è già iniziata (70%)	Sì e ci sarà una fusione tra operatori (20%)	No, Ma alcuni saranno poco attivi (10%)
9) Chi dovrà fare fund raising nel 2009, avrà ancora forti difficoltà?	Sì (60%)	No, per i fondi destinati al target delle Pmi (20%)	No, per i fondi con buon track record (20%)

## Hanno partecipato:

Paolo Vacchino (Abacus); Federico Braguglia (Advanced); Giancarlo Alberti (Apax); Carlo Mammola (Argan); Matteo Carlotti (Argos); Giovanna Dossena (Avm); Niccolò Saidelli (Axa); Paolo Colombo (Borghesi-Colombo); Lucio Ranaudo (Bridgepoint); Paolo Baretta (Bs Pe); Simone Cimino (Cape); Alessandro Grimaldi (Clessidra); Claudio Sposito (Clessidra); Maurizio Bianco (Cognetas); Saverio Rondelli (Compass); Paolo Ceretti (Dea Capital); Cristina Fussi e Marco Frazzica (De Berti Jacchia Franchini Forlani); Marco Vulpiani (Deloitte); Luciano Avanzini (Dgpa); Aliscia Berto (Doughty Hanson); Carlo Daveri (Dvr Capital); Fabrizio Vettosi (Eflig Pe); Marco Forasassi (Eidos); Franco Gaudenti (EnVert); Salvatore Mancuso (Equinox); Umberto Nicodano (Erede Bonelli); Emanuele Lembo (Ergon);

Eugenio Morpurgo (Fineurop); Alberto Argnani (Fondamenta); Gianluca Ghersini (Gianni Origoni); Renato Giallombardo (Gianni Origoni); Giuseppe Castagna (Intesa Sanpaolo); Marco Cerrina-Feroni (Intesa Sanpaolo); Andrea Gianola (Investitori Ass.); Filippo Gaggini (Investitori Ass.); Neil Smith (Investindustrial); Giovanni Calia (Lek); Paolo Mascaretti (Kpmg); Corrado Ariaudo (M&C); Francesco Mancini (Oaktree); Paolo Scarlatti (Orlando); Roberto Zanchi (Pavia Ansaldo); Alessandro Poli (Perennius); Andrea Mugnai (Pm); Giovanni Campolo (Pep); Gianluca Andena (Permira); Walter Ricciotti (Quadrivio); Andrea Accornero (Simmons-Simmons); Giovanni Tamburi (Tip); Nicola Serra (Unipol Merchant); Amedeo Giurazza (Vertis); Marco Prete (Yorkville); Paolo Garbarini (Wise); Marco Fumagalli (3i); Dino Furlan (21 Investimenti).

ze) di solo *equity*» afferma Carlo Mammola di Argan.

Le grandi operazioni resteranno dunque pochissime («anche se ci potrebbero essere sorprese – prevede Marco Fumagalli di 3i – visto che ad esempio le banche potrebbero essere costrette a vendere asset non strategici di media-grande dimensione») e il mercato si catalizzerà soprattutto sui piccoli-medi deal. Ma resta da capire come verranno effettuati i disinvestimenti delle partecipate già nei portafogli dei fondi. Vista la difficoltà di effettuare Ipo in Borsa, secondo la maggioranza degli operatori l'opzione di investimento più diffusa sarà quella della cessione a soggetti industriali-strategici piuttosto che ad altri fondi.

## La selezione tra gli operatori

Nel 2009 è prevedibile una selezione tra gli operatori. «I sottoscrittori dei fondi stanno già scegliendo oggi su chi puntare», afferma Giancarlo Alberti di Apax. «Anzi – spiega Salvatore Mancuso di Equinox – si può immaginare anche una fusione tra player». «Ci saranno fondi in difficoltà. In particolare quelli che devono iniziare il *fund raising*, presentando sia performance storica sia un portafoglio deboli», sostiene Saverio Rondelli di Compass.

E proprio il *fund raising*, cioè l'attività di raccolta di capitali da parte dei fondi che hanno esaurito le dotazioni, sarà il tema critico del 2009. Secondo la maggioranza degli intervistati, questo tipo di attività sarà molto difficile da effettuare. E c'è chi arriva a prevedere, come Filippo Gaggini di Investitori Associati, che «nel 2009 non verranno avviati grandi processi di *fund raising*».

Carlo Festa

Image Building srl  
via Torino, 61  
20123 Milano  
Tel. 0289011300  
Fax 0289011151  
E-mail: info@imagebuilding.it