



DOSSIER PRIVATE EQUITY

SCENARI LA NUOVA FRONTIERA RIGUARDA IL PASSAGGIO INTERNO DELLE CONSEGNE E LA SUCCESSIONE FAMILIARE

La nicchia di mercato non passa mai di moda

L'Italia è una economia di piccole imprese. Su un totale di 4,8 milioni di aziende (numero più elevato dell'intera Unione Europea), l'85% è rappresentato da società di piccole dimensioni con meno di 50 dipendenti. Inoltre, sono presenti distretti industriali di eccellenza, costituiti da imprese che negli ultimi 50 anni hanno saputo progettare e vendere con successo manufatti di altissimo livello tecnologico, ma il cui percorso di crescita rischia di arrestarsi.

«L'operatore in private equity è in grado di fornire capitali per il passaggio di proprietà, portando in azienda manager qualificati che possano, con successo, prendere il testimone dal fondatore. In questa difficile congiuntura, le opportunità di investimento in questo segmento del mercato, proprio perché molto ampio e diversificato, continuano a restare importanti», sottolinea Raffaele de Courten, socio fondatore di

Nel 2008 c'è stato un incremento del numero di transazioni, ma un decremento del loro valore

Alto Partners sgr, a cui fa eco Nino Attanasio, presidente del cda (e fondatore) di Hat spa. «La nostra è una boutique finanziaria che ha cominciato a operare quest'anno. Come mission ha il sostegno alle iniziative nel segmento delle piccole aziende con 5-20 milioni di fatturato (che sono forse le più deboli patrimonialmente, ma anche le più dinamiche). Acquisisce, in genere, quote di minoranza in quanto punta ad affiancare l'imprenditore e non a sostituirsi. Il titolare della piccola azienda deve rimanere il vero autentico dominus dell'iniziativa. Il fondo, oltre ad accompagnare il processo di crescita (anche attraverso acquisizioni), procurando il sostegno finanziario ad hoc, affianca l'impresa nel sistema delle reti commerciali grazie alle sinergie con i soci fondatori di Hat (che diventano tutor per l'occasione)».

Lo scenario della piccola e media imprenditoria italiana è peraltro dominato da società, generalmente manifatturiere, guidate da imprenditori di prima generazione con assenza di successione interna. La conseguente esigenza di passare il testimone e la guida aziendale, di cui si è molto parlato negli ultimi anni, e oggi molto evidente, ha trovato tuttavia applicazione limitata nei fatti. «L'esperienza fatta sul territorio mette in evidenza come le difficoltà nel passaggio generazionale siano dovute da un lato a barriere culturali e psicologiche che rendono difficile una operazione di transizione proprietaria e dall'altro a una percezione di valori dell'impresa distante da quella del mercato. Ma qualcosa sta cambiando: la globalizzazione del mercato e la concorrenza dei Paesi a basso costo impongono una revisione delle strategie e un rafforzamento manageriale; i partner finanziari e il loro modus operandi sono oggi più conosciuti dagli imprenditori e rappresentano in molti casi una alternativa più interessante rispetto al com-

Lo scenario della piccola e media imprenditoria italiana è peraltro dominato da società, generalmente manifatturiere, guidate da imprenditori di prima generazione con assenza di successione interna. La conseguente esigenza di passare il testimone e la guida aziendale, di cui si è molto parlato negli ultimi anni, e oggi molto evidente, ha trovato tuttavia applicazione limitata nei fatti. «L'esperienza fatta sul territorio mette in evidenza come le difficoltà nel passaggio generazionale siano dovute da un lato a barriere culturali e psicologiche che rendono difficile una operazione di transizione proprietaria e dall'altro a una percezione di valori dell'impresa distante da quella del mercato. Ma qualcosa sta cambiando: la globalizzazione del mercato e la concorrenza dei Paesi a basso costo impongono una revisione delle strategie e un rafforzamento manageriale; i partner finanziari e il loro modus operandi sono oggi più conosciuti dagli imprenditori e rappresentano in molti casi una alternativa più interessante rispetto al com-



A sinistra, Nino Attanasio, presidente di Hat. Sotto, Raffaele de Courten, di Alto Partners sgr. Nel tondo, Paolo Zapparoli di Synergo sgr





DOSSIER PRIVATE EQUITY

pratore industriale; la maggior difficoltà di accesso al credito rende opportuni o necessari nuovi capitali per lo sviluppo», precisa de Courten, mentre Paolo Zapparoli, amministratore delegato di **Synergo sgr**, aggiunge: «L'Italia continua a offrire attraenti opportunità di investimento in società guidate da imprenditori che sono leader in mercati di nicchia. Tali opportunità sono tipicamente nel mid-market. Non è un caso che se si analizzano i dati del primo semestre del 2008 si nota chiaramente un incremento nel numero delle transazioni, ma una decrescita nei volumi di denaro rispetto ai periodi precedenti, quindi transazioni tipicamente più piccole».

Tra le società più attive in questo ambito nel 2008 si segnala **Bs private equity group** che ha dismesso, nel primo semestre di quest'anno, le partecipazioni di controllo in **Sicurglobal**, **Radici Film** e **Klopman**, mentre a ottobre ha ceduto al gruppo industriale **Mta** la quota in **Digitek**. «In tempi plausibilmente brevi contiamo di essere attivi anche dal punto di vista delle acquisizioni, dopo 24 mesi di non attività dovuti ai prezzi fuori misura che hanno caratterizzato il mercato. Per quanto riguarda gli investimenti, sarà possibile effettuare transazioni con un uso moderato del debito e multipli di ritorno più esigui, mentre, per quanto riguarda i disinvestimenti, si assisterà esclusivamente a cessioni di aziende sane che non presentano problemi di rifinanziamento», afferma Paolo Baretta, managing partner di **Bs private equity group**.

Anche **Fondamenta sgr** gestisce da sempre investimenti dedicati alle piccole e medie imprese, come spiega l'ad Giuseppe Campanella: «In questa fase di mercato il rarefarsi del credito spingerà gli imprenditori a considerare l'apertura del capitale al private equity. Ciò che conta, però, non sono i soldi, ma la effettiva capacità di offrire supporto alla crescita dell'azienda e allo sviluppo delle sue strutture operative. È il momento degli operatori con cultura industriale e spero che questa crisi aiuti a mostrare la fragilità di un approccio tutto finanziario».

A proposito di crisi, per Fabio Brambilla, partner di **Advanced capital**, l'attuale contesto è contraddistinto dal coesistere di tre elementi: «Contrazione delle quotazioni di Borsa e del real estate e grave difficoltà delle istituzioni finanziarie. Sulla base dell'analisi storica questi tre elementi contraddistinguono le recessioni più lunghe e profonde, in cui molte società entreranno in difficoltà, in particolare quelle con una struttura finanziaria troppo sbilanciata sul lato debito. In questo scenario di mercato, i fondi distressed (cioè legati alla finanza straordinaria) saranno quelli che meglio



In alto a sinistra, Marco Prete, presidente e ad di Yorkville bhn, e Daniele Monarca, amministratore di Abacus partner. Nel tondo Giuseppe Campanella, ad di Fondamenta sgr

di ogni altro potranno approfittare della congiuntura».

Del fatto che in questo momento i mercati siano particolarmente depressi e scontino valutazioni basate sui risultati 2009 delle aziende è convinto anche Daniele Monarca, amministratore di **Abacus partner**, per il quale il vantaggio di un fondo di private equity rispetto ai fondi comuni è l'orizzonte temporale assolutamente più lungo: dai tre ai cinque anni. «Siamo persuasi che gli effetti della crisi saranno importanti nel 2009, ma che i governi e le banche centrali si stiano comportando bene nell'affrontare l'emergenza e quindi nel 2010 ci sarà una buona ripartenza. È in quest'ottica che abbiamo deciso di investire in una pmi italiana, **Arkimedica**, acquisendo sul mercato il 3,7% dell'azienda, e confermo che molti altri fondi stanno operando in questo senso».

L'investimento su società quotate possiede un vantaggio significativo: ogni giorno il mercato propone un prezzo per le azioni che possediamo. Questo prezzo è talvolta sensibilmente inferiore o sensibilmente superiore rispetto al valore intrinseco della quota dell'azienda che le azioni rappresentano. «Ogni volta che il prezzo è inferiore al valore vi è una opportunità di guadagno con l'acquisto titoli, ogni volta che il prezzo è superiore vi è una opportunità di guadagno con la vendita di titoli. Il valore intrinseco del sottostante va tuttavia valutato attentamente e attentamente monitorato: non è affatto certo che a cali, anche significativi, del prezzo corrisponda alcun vantaggio, molto spesso il calo del valore intrinseco è più che proporzionale. Anche a livello dell'investimento, il forte utilizzo del debito ne limita il ritorno e talvolta ne paralizza completamente l'operatività, vanificando lo sforzo del gestore», conclude Marco Prete, presidente e amministratore delegato di Yorkville bhn spa.

Leo Campagna