

di Stefania Peveraro

Da inizio gennaio a metà ottobre si sono contati ben 244 deal che hanno coinvolto operatori di private equity e aziende italiane sia in acquisto sia in vendita. Lo calcola BeBeez Private Data sulla base dei soli dati pubblici. Il dato si confronta con le 119 operazioni conteggiate nel primo semestre e con le 198 operazioni che hanno coinvolto società italiane nel 2018. Allora, sul totale di 198 deal, 91 erano stati investimenti diretti da parte di fondi di private equity in aziende italiane, a cui si aggiungevano 15 deal di ristrutturazione e 8 deal nelle rinnovabili. Per il resto, si contavano 53 add-on di cui 12 su target esteri e 11 acquisizioni fatte club deal di investitori private. Inoltre c'erano state ben nove business combination con Spac tra quelle già concluse e quelle che avevano comunque ricevuto il pieno via libera degli azionisti. Infine si erano contati 11 disinvestimenti da parte di operatori di private equity tra ipo, buyback da parte degli imprenditori e trade sale, cioè vendita a soggetti industriali. I numeri di quest'anno includono pochi deal di grandi dimensioni e molti di dimensioni medio-piccole. Tra questi si distinguono quelli che si inseriscono in progetti di cosiddetto build-up, che puntano cioè a consolidare uno specifico settore industriale, costruendo delle piattaforme nelle quali inserire varie pmi che possano così crescere insieme godendo di sinergie operative e finanziarie. Altro trend evidente è un'accelerazione verso lo strumento del club deal in alternativa alla classica struttura del fondo, mentre è sicuramente calato il livello di interesse sullo strumento Spac. E infatti si stanno moltiplicando le proposte che possono prendere le forme più diverse. L'ultima moda in ordine di tempo è quella del search

PRIVATE EQUITY Da inizio anno 244 operazioni in acquisto o in vendita hanno coinvolto aziende italiane. Nell'intero 2018 erano state 198 Perché questa fiammata? Ecco come il mercato sta cambiando pelle

Nella Penisola del m&a

LE OPERAZIONI DI PRIVATE EQUITY CHE HANNO COINVOLTO AZIENDE ITALIANE

Tipo di quotazione	gen-ott 2019*	2018
Investimenti diretti	117	91
Add-on (su aziende italiane da parte di aziende italiane o estere partecipate da private equity)	45	41
Add-on esteri (da parte di aziende italiane partecipate da private equity)	13	12
Club deal	14	11
Investimenti diretti energia	19	8
Spac	4	9
Restructuring/Special situation	10	15
Disinvestimenti (ipo, trade sale** o buyback da parte degli imprenditori)	21	11
Disinvestimenti energia	1	nd
TOTALE	244	198

*aggiornato al 17 ottobre; **vendita e soggetto industriale

BeBeez

Fonte: www.poverdata.beeez.it

fund e cioè di una società che viene costituita appositamente allo scopo di acquisire, gestire e sviluppare un'unica società target, in vista di una possibile dismissione nel lungo periodo, tramite la quotazione o la vendita a terzi. Il promotore del search fund, detto searcher, prima convince una serie di investitori a dargli dei soldi per cercare un target di acquisizione interessate e a farsi promettere che poi, una volta trovato, quegli stessi investitori studieranno il dossier per decidere se investire o meno, sapendo che il searcher sarà anche colui che gestirà e svilupperà l'azienda a tempo pieno. In sostanza sarà a capo del management team. In ogni caso quello che non manca è il denaro.

I fondi di private equity tradizionali continuano a raccogliere senza problemi a livello internazionale capitali che vengono convogliati sull'Italia spesso sulla base della considerazione che, a parità di buone aziende, quelle italiane hanno valutazioni un po'

più basse delle loro colleghe francesi o tedesche e rappresentano quindi interessanti opportunità di investimento. Ma anche i fondi domestici hanno una potenza di fuoco importante a disposizione. E, se è vero che la raccolta nel primo semestre dell'anno è stata penalizzata dalla incertezza politica ed economica con un crollo della raccolta (-77% dal primo semestre 2018) e un calo degli investimenti e dei disinvestimenti, calcolati da Aifi e PwC, è anche vero che i fondi di private capital italiani (quindi compresi i fondi di private debt e di venture, ma pesano poco sul totale) con focus specifico sull'Italia tra il 2018 e i primi otto mesi del 2019 hanno incassato quasi 10 miliardi di euro di impegni dagli investitori. Di questo totale, 6,9 miliardi sono relativi a closing definitivi di raccolta da parte di fondi, mentre 3,1 miliardi riguardano fondi che sono tuttora in raccolta e che hanno quindi annunciato soltanto sottoscrizioni parziali. I dati sono contenuti nell'ultimo Report Fundraising

di BeBeez pubblicato a inizio settembre. Se i fondi in raccolta dovessero raggiungere tutti il loro obiettivo, allora la potenza di fuoco pronta a riversarsi sulle imprese italiane non quotate si arricchirebbe di almeno altri 6,4 miliardi, per un totale quindi di risorse a disposizione di quasi 16,4 miliardi di euro. Senza contare i progetti degli asset manager tradizionali che via via si sono convinti a proporre ai loro clienti privati prodotti che investono sull'economia reale, in grado di offrire rendimenti ben più ricchi di quelli pagati oggi dai mercati finanziari liquidi. La scelta di Azimut è eclatante: il gruppo quotato a Piazza Affari ha annunciato di voler raggiungere un obiettivo di investimenti di 10 miliardi di euro in 5 anni in private asset.

Insomma, il tema vero non è trovare i soldi, ma certo le aziende devono convincere gli investitori che il loro business ha adeguate potenzialità di crescita e quindi di guadagno, sulla base

di una valutazione di partenza ragionevole. Quella sulla quale per esempio si è arenata la quotazione del gruppo Ferretti nei giorni scorsi. Il management ha accennato alla possibilità di far entrare un nuovo socio in private placement prima di tornare a pensare alla Borsa. Detto questo, bisognerà vedere a quale valutazione riuscirà a portarsi a casa quel socio. Quanto ad altri deal in arrivo che potrebbero coinvolgere i fondi c'è per esempio quello appena annunciato da Apollo Global Management su Gamenet, che porterà al lancio di un'opa; quello su Sorgenia, che ha sollevato gli interessi di fondi di private equity come Blackstone, Riverstone, Cvc ed Energy Capital, ma anche di F2i e di soggetti industriali come Iren, Acea, la britannica Contourglobal e la cordata tra l'italiana A2A e la ceca Eph. E poi non è da sottovalutare la svolta di Camfin. Contestualmente all'ingresso di Intesa Sanpaolo nel capitale di Camfin con il 10,7% dei diritti di voto (7,5% del capitale sociale), annunciato nei giorni scorsi a valle di un aumento di capitale da 40 milioni di euro, la holding, che a sua volta detiene il 10,1% della quotata Pirelli, ha modificato il suo statuto per prevedere anche attività di private equity. Pirelli è l'asset principale della finanziaria, ma, si legge nello statuto, sia la partecipazione in Pirelli sia tutte le altre partecipazioni, interessi e strumenti finanziari sono gestiti «nell'ottica di una successiva dismissione nell'ambito di attività tipicamente di private equity». Ma le operazioni che bollano in pentola sono tante. Per esempio si è riaperta l'asta

IL PUNTO di MAURO MASI*

La blockchain può davvero sostituirsi a notai e avvocati?

Più di un lettore mi chiede di tornare sul tema delle criptovalute e in particolare del bitcoin. In questi giorni il valore commerciale del bitcoin si aggira sui 7.500 dollari con un andamento abbastanza oscillante in corso d'anno (punte di 13.000 dollari e minimi di 3.200). Il bitcoin è uno strumento di scambio usato su Internet con alcune caratteristiche che lo avvicinano a una valuta. È stato creato da Satoshi Sakamoto, pseudonimo che nasconde forse una pluralità di persone (anche se l'imprenditore australiano Craig Steven Wright ha annunciato di esserne il creatore, portando peraltro prove cui molti non credono). Il bitcoin è riconosciuto e utilizzato da una parte tuttora non elevatissima, ma significativa, degli operatori della Rete. Il suo valore commerciale è variabile e fissato in linea di

principio; al di là delle bolle di cui si è detto (a fine 2017 si è arrivati vicino a 20.000 dollari), tale valore è comunque cresciuto ogni anno dal 2010 (a eccezione del 2014, quando ha risentito del fallimento di alcune piattaforme di scambio, come MtGox). Peraltro lo sviluppo del bitcoin è in gran parte dovuto alla bontà della tecnologia che lo sostiene, in particolare alla blockchain. Questo è un database che sfrutta la tecnologia peer-to-peer; è un libro contabile che registra tutte le transazioni fatte in bitcoin. Le transazioni sono rese possibili dall'approvazione del 50%+1 di coloro i quali attivano blockchain e che così diventano nodi della catena. Quest'ultima



si presenta come una serie di blocchi che memorizzano blocchi di transazioni recenti correlate a un marcatore temporale; ogni blocco include i riferimenti (hash) del blocco precedente in modo da collegarsi appunto come una catena. Il tutto crea un sistema di verifica aperto che non ha bisogno di alcun benessere esterno. Questo sistema si sta mostrando molto efficace, tant'è che può essere utilizzato anche in ambiti diversi dal bitcoin. Può ad esempio garantire il corretto scambio di titoli e azioni ma può addirittura sostituire gli atti notarili. Queste caratteristiche sono state enfatizzate nei progetti di criptovalute che hanno seguito il lancio del

bitcoin, in particolare è il caso di ethereum, che è basato su una versione molto sofisticata di blockchain per la creazione e pubblicazione «contratti intelligenti» (smart contracts). Questi sono contratti basati su un codice che si autoesegua qualora si verificano le condizioni e le clausole concordate e validate dalla blockchain. Per poter girare sulla rete peer-to-peer i contratti di ethereum «pagano» l'utilizzo della sua potenza computazionale tramite una unità di conto, l'ether, che funge da criptovaluta e da carburante. In molti pensano che questo sarà il futuro (anche se notai e avvocati difficilmente saranno contenti, perché così prima o poi non saranno più necessari). (riproduzione riservata)

*delegato italiano alla Proprietà Intellettuale

