

CONFINDUSTRIA E ABI STANNO LAVORANDO A UN VEICOLO PER LE RISTRUTTURAZIONI

# Allo studio fondo salva-aziende

## DUE DILIGENCE

### AXA PE RACCOGLIE 1,75 MLN PER FONDO INFRASTRUTTURE

■ Axa Private Equity ha annunciato ieri il closing della raccolta per il suo terzo fondo dedicato alle infrastrutture a quota 1,75 miliardi di euro, suddivisi in 1,45 miliardi impegnati direttamente in Axa Infrastructure Fund III e oltre 300 milioni in co-investimenti. Si tratta del fondo infrastrutturale più grande mai raccolto da Axa Pe. Il fondo è già operativo e ha già investito un quarto della sua dotazione in quattro operazioni, tra le quali figura l'acquisizione da ArcelorMittal di una quota della utility Enovos e l'acquisto da Verbund degli impianti eolici gestiti in Francia da Poweo.

### IL FEI COINVESTIRÀ CON I BUSINESS ANGEL ITALIANI

■ L'Italia potrebbe essere il prossimo Paese europeo nel quale il Fondo Europeo per gli Investimenti (Fei) replicherà il progetto pilota varato in Germania sulla base del programma European Angels Fund. Lo ha annunciato ieri Dario Scannapieco, presidente del Fei e vicepresidente della Bei,



Dario Scannapieco

in occasione del suo intervento al convegno annuale dell'Aifi: «Agli inizi del 2012 il Fei ha varato lo European Angels Fund, un programma volto a fornire ai business angel e ad altri investitori non istituzionali il capitale necessario a finanziare le pmi innovative sotto forma di coinvestimenti. Questo permette di accrescere la capacità di investimento di questi operatori. L'attività dello European Angels Fund è adattata allo stile di investimento utilizzato dai business angel, nel senso che concede il massimo grado di libertà in termini di processo decisionale e di gestione degli investimenti. Nell'ambito del primo progetto pilota, varato in Germania, a fine 2012 erano già stati firmati impegni con cinque business angel per complessivi 17 milioni di euro. Tale progetto, che ha destato grande interesse in tutta Europa, viene ora replicato in altri Paesi, quali la Spagna e potrebbe costituire un modello per l'Italia».

L'annuncio è arrivato al convegno annuale di Aifi. Gervasoni, ben venga un fondo di fondi per creare un mercato del turnaround. Nel 2012 investimenti e disinvestimenti in calo. Sale la raccolta, ma solo grazie al primo closing di F2i

DI STEFANIA PEVERARO

Un fondo per le ristrutturazioni aziendali a capitale pubblico-privato, sulla falsariga del Fondo Italiano d'Investimento. E un'idea alla quale stanno lavorando Confindustria e Abi e che ieri hanno rivelato Marcella Panucci, direttore generale di Confindustria, e Giovanni Pirovano, vicepresidente di Abi, in occasione dei rispettivi interventi al convegno annuale dell'Associazione italiana del Private Equity e del Venture Capital.

In effetti, vista la difficile situazione economica e vista la sostanziale mancanza di operatori italiani specializzati (l'unico davvero operativo ultimamente è Orlando Italy), ci sarebbe davvero bisogno di un veicolo di questo tipo. Ma attenzione, avverte il direttore generale di Aifi, Anna Gervasoni, interpellata sul tema da MF Private Equity: «Un fondo di questo tipo non dovrebbe investire direttamente nelle aziende in crisi, ma solo in quote di nuovi fondi di turnaround. In Italia ci sarebbero le competenze per lanciare veicoli di questo tipo, ma raccogliere denaro a questi fini è difficile. Quindi ben venga un fondo di fondi promosso dalle istituzioni e/o dai principali operatori bancari come è stato per il Fondo Italiano.

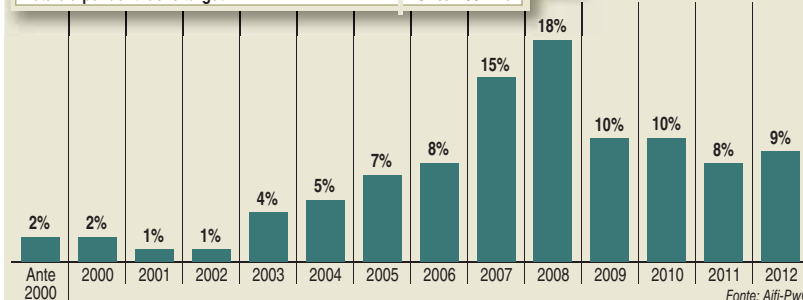
Tuttavia, per evitare spiacevoli situazioni di conflitto di interesse e pressioni di vario tipo, secondo me un fondo dedicato alle ristrutturazioni dovrebbe essere un fondo di fondi, in grado di promuovere lo sviluppo di un mercato e la nascita di nuovi operatori».

**I portafogli dei fondi.** I dati presentati ieri da Aifi, elaborati da PwC, dimostrano che i portafogli dei fondi di private equity italiani, ora sono sostanzialmente sani e presentano ancora pochi casi di aziende in crisi: nel 2012, infatti, si sono registrati write-off (cioè svalutazioni totali o parziali di investimenti in portafoglio) per un valore pari solo al 6% del totale dei disinvestimenti (nel 2011 era stato il 5%) che è stato peraltro a sua volta molto basso e cioè di 1,6 miliardi spalmati su 107 operazioni (cioè la metà dei 3,2 miliardi e 139 deal del 2011). A indicare, quindi, che il momento è ancora particolarmente difficile per il settore. Non a caso, il periodo di investimento (holding period) dei fondi si è ulteriormente allungato: a fine 2012 era di 5 anni e mezzo dai 4 anni e 11

## IL PORTAFOGLIO DEI FONDI

|   |                       |
|---|-----------------------|
| Società in portafoglio                                  | 1.135                 |
| di cui: fondi italiani per 12 mld di € di costo storico | 1.050 (974 italiane)  |
| fondi esteri per 8,2 mld di €                           | 85 italiane           |
| Totale fatturato delle target                           | Circa 100 mld di euro |
| Totale dipendenti delle target                          | Circa 400 mila        |

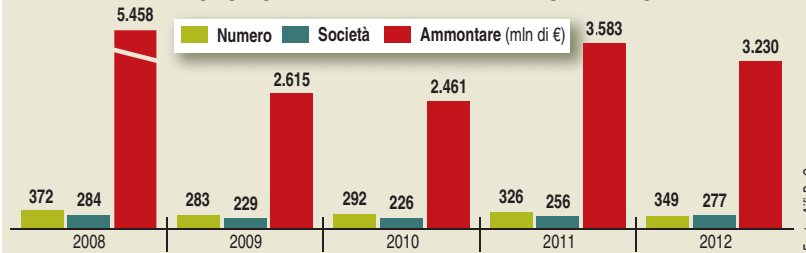
Distribuzione del numero di società in portafoglio per anno di investimento



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fonte: Aifi-PwC

## EVOLUZIONE DELL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fonte: Aifi-PwC

mesi di fine 2011 e dai 4 anni e 2 mesi di fine 2009.

Insomma, riuscire a vendere è difficile, mentre il canale della Borsa è stato sinora sostanzialmente bloccato: ci sono state soltanto sei ipo di aziende partecipate da fondi di private equity negli ultimi 5 anni contro le 35 del periodo 2003-2007. Vedremo ora se la quotazione di Moleskine (si veda altro articolo a pag. 13) rappresenterà l'inizio di un nuovo trend.

Ma che i tempi siano duri per il settore lo dimostrano anche i dati sugli investimenti e sulla raccolta. Da quest'ultimo punto di vista, infatti, è vero che l'anno scorso i fondi italiani hanno raccolto 1,36 miliardi di euro, in crescita del 29% dal 2011, ma è anche vero che ben 575 milioni di questa cifra sono stati raccolti da F2i da solo nel primo closing del fundraising del suo secondo fondo annunciato lo scorso ottobre.

**Boom di early stage.** Sul fronte degli investimenti, gli operatori attivi sono stati soltanto 82 su un totale di 163 operatori italiani monitorati e si è visto un calo netto del 10% degli investimenti a 3,2 miliardi dal 2011, sebbene il numero di operazioni sia salito

a 349 rispetto all'anno prima. Ci sono state, infatti, parecchie operazioni cosiddette di early stage, cioè di finanziamento di aziende nella prima fase di vita (136 operazioni dalle 106 del 2011). E anche in termini di valore, gli early stage hanno guadagnato terreno a 135 milioni dagli 82 milioni del 2011 (+65%), meglio di quanto abbiano fatto gli operatori specializzati in operazioni di sviluppo (expansion), salite del 37% a 926 milioni dai 674 del 2011 (131 deal da 139). Peraltro nel Sud Italia nel 2012 si è registrato un boom nel numero di deal (68 dai 34 del 2011) proprio grazie a un aumento importante nel numero delle operazioni early stage condotte dai fondi di venture capital dedicati al Sud Italia, nati a seguito dell'iniziativa governativa di qualche anno fa per promuovere questo tipo di fondi.

**Pochi buyout.** Chi invece ha investito poco l'anno scorso, e si sapeva, sono gli operatori di buyout, con 2,07 miliardi e 65 operazioni dai 2,26 miliardi del 2011 e 63 deal. E se è vero che l'attività è stata limitata dalle difficoltà di ricorso al credito e dalla concentrazione dei team sulla gestione delle partecipate, è anche vero che

sulle operazioni di leveraged buyout aleggia ultimamente sempre parecchia incertezza, perché l'Agenzia delle Entrate sta tenendo un atteggiamento che molti operatori giudicano preoccupante. Non a caso ieri lo stesso presidente di Aifi, Innocenzo Cipoletta, ha ricordato che l'Associazione si sta impegnando affinché le operazioni di Lbo vengano riconosciute ai fini fiscali una volta per tutte. «Abbiamo avviato con l'Agenzia delle entrate un confronto per evitare che simili operazioni, riconosciute in tutti i Paesi, siano di fatto spiazzate nel nostro, anche quando siano state fatte nel pieno rispetto delle normative». Questo tema è solo uno dei punti che Aifi ritiene cruciali per mantenere la fiducia degli investitori internazionali nell'Italia. Tra gli altri temi da affrontare, che Aifi sottopone con un documento propositivo al nuovo Parlamento, c'è poi quello di alleggerire gli adempimenti e gli obblighi per la costruzione e la gestione dei fondi di private equity e di venture capital, riducendo così i costi di mantenimento delle strutture di gestione. (riproduzione riservata)