

MENO FONDI CHIUSI, più investment company

Dal 2007 al 2016 il numero di player è sceso del 40%. Ma sono nate quasi 30 nuove insegne. Un settore più concentrato in cui a competere sono però anche i nuovi strumenti



Esiste un mondo prima del 2008 e uno dopo il 2008. Anche per il private equity. Non tanto a livello di operazioni - i deal, in termini di volumi, sono rimasti infatti più o meno gli stessi (si veda l'articolo precedente) - quanto piuttosto al numero di operatori e agli strumenti adottati, in particolare sul segmento delle piccole e medie

impresе. Stando infatti a una ricerca curata da *financecommunity.it* in collaborazione con alcuni professionisti del settore, che tiene conto delle operazioni fatte dal 2007 al 2016, il numero dei player attivi su questo comparto con dei fondi di investimento chiusi è sceso del 36,7%, da 68 a 43. Segno di un settore in declino o sulla via del consolidamento? Non proprio. È vero che al termine di questi 10 anni molte insegne non ci sono più o hanno cambiato nome dopo



la chiusura del loro ultimo fondo. Inoltre, sono ancora meno quelle che concludono le operazioni. Ciò dipende da una serie di criticità come la bassa performance, la scarsa o capacità di raccolta o l'assenza di ricambio di manager.

Tuttavia, il calo del numero degli operatori è anche effetto dell'evoluzione del settore che vede la presenza di strumenti di investimento diversi dal tradizionale fondo chiuso, come ad esempio le spac o i club deal.



PRIVATE EQUITY E FONDI (anno di fondazione)

FONDO	ANNO
Hat Holding	2016
Siparex	2016
Armonia Sgr	2015
Charme III (già Montezemolo E Partners)	2015
Nb Renaissance (Intesa+Nb)	2015
Augens	2014
Oxy Capital	2014
Emisys Capital (già Af Mezzanine)	2013
White Bridge	2013
Finanziaria Internazionale	2012
Fondo Strategico Italiano (Ora CDP Equity)	2011
Principia (già Quantica Sgr)	2011
Vam Investment	2011
Fondo Italiano D'Investimento	2010
Gradiente	2010
Italglobal Partners	2010
Star Capital (già Efi Banca)	2010
Amber Capital	2009
Arcadia	2009
Ca Agroalimentare	2009

FONDO	ANNO
Futurimpresa	2009
Imi Fondi Chiusi	2009
Arner Private Equity	2008
Equilybra Capital Partners	2008
Ersel Investment Club	2008
Investimenti E Sviluppo	2008
Orizzonte Sgr (ora acquisita da Hat Holding)	2008
Sofipa	2008
Toscana Innovazione	2008
Avm Private Equity	2007
Aksia	2007
Ambienta	2007
Euraleo	2007
F2i	2007
I2 Capital	2007
Idea Capital Funds	2007
Lbo Italia Investimenti	2007
Neip (Finint)	2007
Sator	2007
Vertis	2007

Fonte: financecommunity.it, Albo Sgr Banca d'Italia

70



Dieci anni di private equity

NUMERO DI FONDI CHE HANNO INVESTITO IN ITALIA (dal 2007 a oggi)



Fonte: financecommunity.it

NUOVE INIZIATIVE, VECCHIE CONOSCENZE

La nascita del private equity in Italia è relativamente recente. Se si dovesse stabilire una data di inizio potrebbe essere il 1986, anno della fondazione dell'Aifi, l'Associazione Italiana degli Investitori nel Capitale di Rischio. Il primo fondo Italiano è stato Schroder Ventures, fondato da **Paolo Colonna** e **Mario Ferrario** nel 1987 e poi diventato Permira Italia. Poi sono seguiti Europa Investimenti nel 1988 ma oggi non più operativo, e Chase-Gemina CG Directional Fund I, oggi Private Equity Partners, fondato nel 1989 da **Fabio Sattin** e **Giovanni Campolo**. La prima regolamentazione c'è stata poi nel 1993, con la legge 14 n.344

sull'Istituzione e la disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi. Per 20 anni il comparto ha visto un grande attivismo, con la nascita di numerose iniziative. Ma poi la crisi ha fatto da spartiacque e ha avviato sul mercato una "selezione naturale" tra chi riusciva a raccogliere capitali e chi no. Da qui i soggetti che hanno materialmente concluso operazioni sono diminuiti di 25 unità. Fatto che però non ha smorzato l'attivismo. Dal 2007 a oggi, infatti, stando ai dati dell'Albo delle sgr di Banca d'Italia, sono spuntate almeno 40 iniziative italiane. Di queste, tolte quelle che non sono più operative, come ad esempio Euraleo, la joint venture tra Eurazeo e Banca Leonardo, almeno una

decina è in realtà solo un cambio di denominazione di strutture già esistenti. In totale, dunque, sono poco meno di una trentina le nuove realtà apparse sul mercato italiano, fra le quali le più recenti sono Armonia sgr (2015), Hat Holding (2016) e la branch italiana di Siparex (2016).

SPAC, CLUB, HOLDING

Se i fondi che fanno operazioni sono di meno, gli spazi che si creano sul mercato sono in crescita e sono stati riempiti da altre iniziative che spesso portano avanti investimenti mirati in nicchie di settore. Fra queste ci sono ad esempio le Spac, società di investimento contenenti esclusivamente

LA PAROLA AI PROTAGONISTI

FABIO SATTIN

Private Equity Partners

Perché il fondo chiuso come strumento sta perdendo appeal nel private equity?

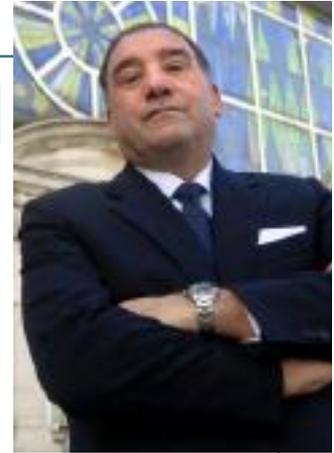
Come Private equity partners abbiamo smesso di lanciare fondi chiusi da almeno tre anni per tre motivi: è uno strumento illiquido e richiede tempo, non consente agli investitori di partecipare alle scelte di investimento e il calcolo delle fee non è sempre allineato tra gestori e investitori.

Alla luce di questo, come vede lo sviluppo del settore nei prossimi 10 anni?

Il private equity vive un periodo di grande sviluppo e di enormi possibilità. Ci sono tante iniziative che nascono per rispondere alle esigenze degli investitori, con cui il rapporto è più articolato, e i prodotti sono personalizzati: oggi ogni investitore può accedere al mercato scegliendo lo strumento che preferisce sulla base del rischio/rendimento cercato.

Quanto alle target, che tipo di rapporto c'è oggi con gli imprenditori rispetto a prima?

Vedo un grande cambiamento culturale negli imprenditori e l'interesse di aprire l'azionariato a terzi. La sfida è creare un rapporto di fiducia tra imprenditore e investitore che crei valore. È la cosa più importante in ogni operazione, quasi come un matrimonio. 🤝





cassa e realizzate per effettuare operazioni di m&a di aziende non quotate da portare sul mercato. Negli ultimi cinque anni sono sbarcate sul mercato almeno 14 Spac che finora hanno dato luogo a nove business combination. Le società target quotate a Piazza Affari tramite le Spac hanno una capitalizzazione di circa 2,5 miliardi di euro.

Fra le ultime iniziative ci sono Ipo Challenger 1, realizzata da Azimut Global Counseling ed Electa Ventures, e le spac promosse da Private equity partners ed Equita sim e da **Gerardo Braggiotti**, presidente di Banca Leonardo, assieme a Fineurop. Altre forme d'investimento in

LA PAROLA AI PROTAGONISTI

EDOARDO LANZAVECCHIA

Alpha Private Equity



Il numero di operatori attivi sul comparto mid cap è sceso negli ultimi anni, come lo spiega?

Il consolidamento avviene in tutte le industrie. Nel large cap è già avvenuto e lo stesso sta avvenendo sul mid cap e spesso una delle motivazioni è la performance. Dall'altro lato sono tante le nuove forme di investimento che hanno la stessa matrice dei fondi chiusi ma coprono nicchie di mercato.

Come si presenta il private equity italiano rispetto al constesto europeo?

In Italia il private equity è sottopenetrato ed è ancora indietro rispetto all'apporto sul Pil. Ciò si spiega con motivazioni culturali ma anche di offerta e di legame con il sistema bancario, nonché con una Borsa che è uno degli exit fondamentali ma che nel nostro Paese è ancora piccola.

E secondo lei il comparto crescerà?

Il consolidamento potrebbe essere una strada per crescere. Ma occorre avere uno sguardo internazionale. Gli operatori italiani, se vogliono diventare grandi e offrire più opportunità agli investitori, devono capire che non possono essere legati solo all'Italia. Infine è necessario che le società siano strutturate, con procedure e governance che funzionino per garantire continuità. 🌐

private equity sono poi quella delle forme ibride in cui vengono usati sia strumenti di equity sia di debito, dei club deal e delle holding, come Tamburi Investment Partners.

La società fondata da **Giovanni Tamburi** è fra i leader del mercato, conta in portafoglio 12 società in settori che vanno dal lusso alla tecnologia, tra le quali Hugo Boss, Eataly, Interpump e Azimut Benetti, e che insieme generano ricavi aggregati per 17 miliardi.

SPINTA ALLA CRESCITA

Chi performa bene sul mercato non solo resta attivo, ma tende a crescere sia negli obiettivi di raccolta, sia nella scelta delle target.

LA PAROLA AI PROTAGONISTI

FABRIZIO MEDEA

Wise Sgr



Quali cambiamenti ha visto il settore dal 2008 a oggi?

Un cambiamento principale è nella due diligence degli investitori. Oggi guardano ad aspetti che prima non consideravano, chiedono più equilibrio tra equity e debito e hanno più attenzione che i team abbiano le capacità, anche industriali, di creare valore strategico. Quindi di fare ritorni con la crescita dell'azienda, non solo con la leva.

Gli investitori chiedono anche continuità manageriale?

Sì, sono molto più attenti su questo tema, è un elemento di discriminazione. Ed è segno che il mercato va in questa direzione. Certo non è un settore facile per i giovani, perché richiede molta esperienza sul campo.

L'asticella di valore della società target si è spostata verso l'alto, è vero secondo lei?

Questa tendenza c'è ed è figlia di una crescita del valore del fondo. Se la raccolta è maggiore, l'operazione è maggiore. E questo perché in termini di commitment e di costo non cambia nulla se la target ha un Ebitda di un milione o di tre. Di certo la platea di realtà tra i 2 e i 5 milioni di Ebitda resta interessante e va cercata. 🍷



Guardando infatti alle aziende nel portafoglio dei private equity più attivi (dati *Mergermarket* al 2015-16), molte di queste hanno un margine operativo lordo medio superiore ai 5 milioni di euro. La maggior parte dei private equity, fra i quali Alcedo sgr, Consilium, Synergo e Ambienta, che è operativa con il terzo o il quarto fondo, sembra dunque spostarsi piano piano verso questa fascia di mercato. Questo, spiegano gli operatori interpellati da *MAG*, è indicativo di una crescita del target di raccolta, che a parità di costi porta a investimenti in aziende più grandi. (l.m.)

LA PAROLA AI PROTAGONISTI

ENRICO RICOTTA

Mandarin Capital Partners



Negli ultimi 10 anni alcuni fondi hanno smesso di essere operativi, perché secondo lei?

È bene ricordare che il private equity è un settore molto influenzato dalla congiuntura, che a sua volta influisce sull'atteggiamento degli investitori. A cavallo del 2008-9 i rendimenti di alcuni fondi sono scesi e allo stesso tempo cercare capitali in Italia non era facile. Questo ha portato all'uscita di alcuni operatori dal mercato.

Perché è difficile cercare capitali nel nostro Paese?

Generalmente i fondi italiani fanno fundraising in Italia e se prima le banche erano fra i principali investitori, oggi non è più così. A questo va ad aggiungersi la congiuntura che ha portato sfiducia e disinteresse verso l'Italia, a prescindere dalle performance.

Come è cambiato il mercato?

Dal punto di vista delle operazioni non vedo molta differenza, anzi ci sono più aziende e più possibilità di secondary buy out. Quanto agli operatori, ce ne sono sicuramente meno in senso tradizionale, ma ci sono più strumenti ibridi, come le spacs, che danno più fiducia agli investitori. Inoltre sono nati fondi specializzati, mentre 10 anni fa erano tutti generalisti.