

Il Belpaese ha recuperato appeal presso gli investitori e gli studi non stanno a guardare

# Private equity, una crescita con i legali per protagonisti

Pagine a cura di **LUIGI DELL'OLIO**

Il recuperato appeal dell'Italia presso gli investitori internazionali; la maggiore disponibilità degli imprenditori ad aprire il capitale per proseguire nella traiettoria di crescita; la consapevolezza che in azienda servono risorse nuove - non solo finanziarie, ma anche di know-how e una rete di contatti - per affrontare i mercati globali. Sono diverse le ragioni che spiegano la crescita del private equity nella Penisola. Certo, i numeri sono distanti da quelli di altri mercati vicini, ma sta di fatto che la torta cresce, creando così nuove occasioni di business per gli studi legali, che svolgono un ruolo cruciale sia nelle operazioni di investimento e disinvestimento, che nei rapporti continuativi tra le parti.

## Boom della raccolta

Il 2015 è stato l'anno della semina. Il rapporto annuale dell'Aifi (Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt), segnala che lo scorso anno i fondi di private equity presenti sul



**Alessandro Corno**

mercato italiano hanno raccolto 2,487 miliardi di euro, un dato superiore dell'84,5% rispetto a quanto registrato nel 2014. Quanto agli investimenti (che considerano in buona parte le somme raccolte in precedenza, che hanno trovato la destinazione) sono stati 342, il 10% in più dell'anno precedente, per un ammontare complessivo di 4,62 miliardi di euro (+31% sul 2014). Il grosso del mercato lo fanno gli operatori internazionali (66% degli investimenti), un dato che non sorprende date le dimensioni contenute di molti

fondi italiani e che va salutato positivamente come il segnale che l'Italia non fa più paura ed è tornata attrattiva.

Peraltro, l'abbondante liquidità presente sui mercati finanziari e la condizione dei tassi, mai così bassi nella storia, rendono più agevoli le

operazioni. Così la parte più corposa di investimenti è fatta di buyout (42% del tale), cioè l'acquisizione di aziende il ricorso prevalente al capitale di debito, che viene poi rimborsato con l'utilizzo dei flussi di cassa positivi generati dall'impresa stessa. Nel 2015, l'ammontare disinvestito al costo di acquisto delle partecipazioni, è stato pari a 2.903 milioni di euro in crescita del 10,3% rispetto ai 2.632 dell'anno precedente, con 178 dismissioni (+2,3%). Lo strumento maggiormente utilizzato per i disinvestimenti è stata la vendita ad altri investitori finanziari.

## Focus sul business to business

Secondo le «Private equity league tables» elaborate da *Mergermarket*, per il primo trimestre 2016, **Gattai Minoli Agostinelli & Partners** è il primo studio legale italiano in Europa per le operazioni di

buyouts completate nel primo trimestre 2016 con un valore di 1,165 milioni di dollari. Lo studio si è inoltre classificato al quinto posto in Italia per valore delle operazioni completate nel primo trimestre 2016. In particolare, è stato advisor legale in sei operazioni per un valore complessivo di 1,379 milioni di dollari.

L'andamento del settore lo rileva **Alessandro Corno**, partner di **Jones Day**, che segnala che anche nel primo scorcio di 2016 si è assistito a una ripresa degli investitori internazionali - in particolare quelli di provenienza nordamericana - spinti anche delle raccomanda-

zioni d'investimento formulate dai grandi advisor/broker globali di esporsi al segmento delle imprese small e mid cap italiane. «Questo trend è supportato anche dalla sistematica attività d'investimento di due investitori seriali come il Fondo Italiano d'Investimento e il Fondo Europeo d'Investimento, che nel corso del 2016 continueranno a svolgere un ruolo primario», aggiunge.

**Andrea Accornero**, socio di **Simmons & Simmons** (studio di fiducia di Wise Sgr), sottolinea che l'interesse degli investitori è in particolare rivolto alle aziende che si occupano di business to business. «In Italia



**Andrea Accornero**

vi sono numerose società che sono considerate tra le migliori al mondo nella produzione di beni che sono utilizzati da altre imprese per la fabbricazione di prodotti destinati al consumo», spiega. «I nomi di queste realtà spesso non sono note al pubblico perché i beni da loro fabbricati non arrivano al consumatore finale, eppure si tratta di società che producono utili in maniera costante».

Uno scenario sul quale si innestano le dinamiche valutarie e delle materie prime. «L'euro e il petrolio debole orientano le scelte degli investitori», aggiunge Accornero, «offrendo prospettive di crescita alle aziende italiane, e più in generale europee. L'energia per produrre - che in larga parte l'Italia importa - costa meno, mentre la domanda di prodotti del nostro Paese cresce, con benefici importanti per le aziende».



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

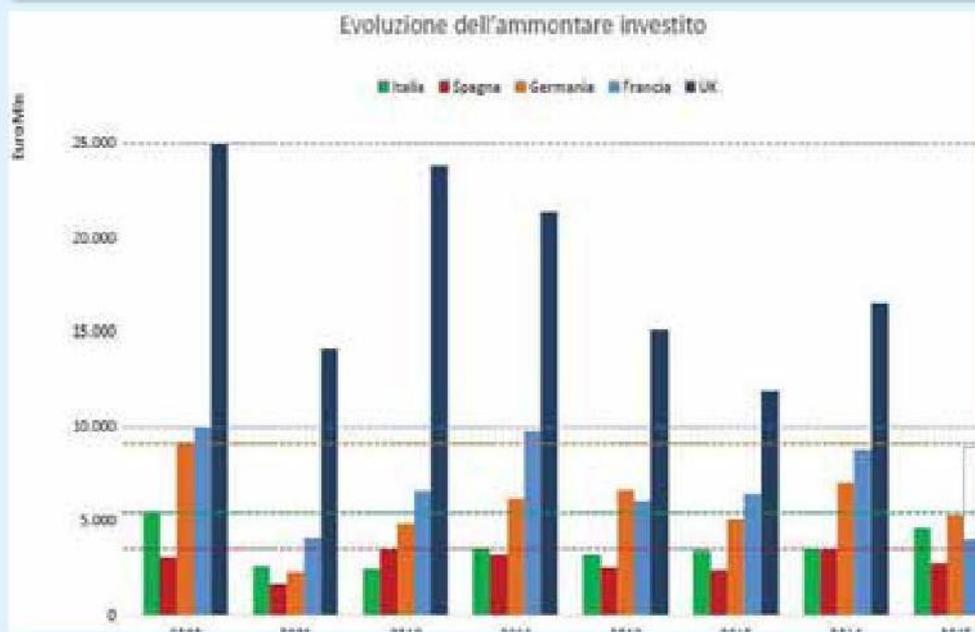


**Antonia Verna**

### Si abbassa la soglia d'investimento

Solitamente i fondi private tendono a puntare su aziende già abbastanza strutturate e con una presenza internazionale, in ottica di potenziamento della struttura e della presenza estera. Ragioni che tendono a lasciare su livelli residuali gli investimenti nelle realtà più piccole. Anche se lo scenario è in evoluzione, come racconta **Antonia Verna**, socia dello **studio legale Portolano Cavallo**. «Sempre più spesso ci sta capitando di lavorare su investimenti di venture capital che sono tuttavia gestite come operazioni di private equity. Operazioni il cui valore non supera i 10 milioni di euro e che rappresentano il secondo/terzo round di investimento per la target. L'impressione ricorrente è che gli investitori abbiano un atteggiamento eccessivamente prudente e tendono a strutturare l'operazione in modo da contenere il più possibile il loro rischio quando invece, trattandosi di investimenti di venture capital, l'atteggiamento dovrebbe essere di maggiore propensione al rischio e di aper-

## Private equity e Venture capital: l'andamento degli investimenti in Europa



### La distribuzione degli investimenti per tipologia

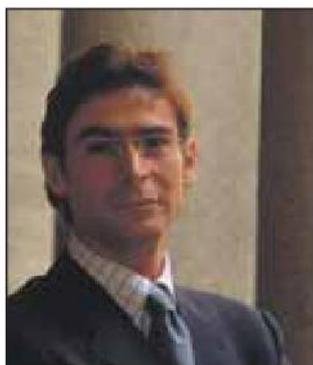
	2015 ammontare (milioni di euro)	2014 ammontare (milioni di euro)	Variazione %
Early stage (seed e startup)	74	43	+74,3%
Expansion	333	1.179	-71,8%
Turnaround	64	97	-33,9%
Replacement	894	28	+3.094%
Buyout	3.255	2.181	+49,2%
Totale	4.620	3.528	+31,0%

Fonte: AIR -PwC

## Fondo Italiano e Fondo Europeo di investimento traini

tura e supporto nei confronti dell'imprenditore», aggiunge Verna.

Che fornisce un esempio per rendere meglio il concetto: «Spendere tre o quattro mesi a negoziare un term sheet piuttosto dettagliato e complesso, anche se non vincolante, con il possibile rischio che l'operazione alla fine non si faccia o che la startup si veda sfumare altre opportunità di investimento, contrasta con i tempi e le modalità di realizzazione di un'operazione di venture



**Gianluca Ghersini**

capital». Quando si decide di puntare su nuove aziende la tempistica può infatti fare la differenza, dato che le startup sono per definizione alla continua ricerca di fondi per sostenersi.

### Brilla il made in Italy

**Gianluca Ghersini**, partner di **Gianni, Orioni, Grippo**,

**Cappelli & Partners**, segnala che i settori più interessanti per gli investimenti dei fondi sono quelli nei quali l'Italia esprime casi di eccellenza, come il fashion & luxury, il medicale e l'alimentare, oltre al finance, che è alle prese con un processo di trasformazione.

«Nei mesi scorsi abbiamo assistito a un ritorno delle procedure di vendita competitive degli operatori industriali», aggiunge, «in concorrenza con i fondi di private equity e spesso in grado di offrire prezzi/valutazioni superiori». Un segnale positivo in quanto implica che la crescita di acquisizioni da parte degli operatori industriali vale più dell'aspetto

meramente finanziario/speculativo della stessa. «Questo inoltre sta a significare che gli investitori industriali sono tornati a credere nella crescita dell'economia e dell'industria italiana, in particolare quella di eccellenza», aggiunge. Quanto alla struttura delle operazioni, Ghersini segnala il rafforzamento di un trend tipicamente anglosassone come l'introduzione di clausole locked-box. «In sostanza il prezzo della società target viene stabilito in maniera fissa, sulla base dei valori economici dell'ultimo bilancio o di una situazione patrimoniale di riferimento. Non è previsto un meccanismo di aggiustamento del

visioni. Sicuramente la fiducia nel nostro Paese è aumentata, ma occorrerà valutare gli effetti del quadro della congiuntura internazionale, sicuramente delicata in questo primo periodo dell'anno. Personalmente», aggiunge, «ritengo che la cultura dell'investimento istituzionale in capitale di rischio è destinata ad aumentare e ciò con forti benefici per l'economia italiana, apportando professionalità e spalle più larghe alle imprese».

— © Riproduzione riservata —

prezzo rispetto al valore della società al closing», spiega.

### Il parere del notaio

All'interno di **Aifi**, **Claudio Caruso** è l'unico rappresentante dei notai, una professione che spesso interviene solo negli snodi finali dei deal del settore, per siglare i passaggi di mano delle imprese, ma si rivela cruciale nel disegno delle complesse architetture giuridiche delle operazioni. «Nel mercato vi è un'aria di ripresa e ciò sia in termini di atteggiamento degli investitori che di numero delle operazioni», sottolinea.

«Tra gli investitori vi è una lieve preferenza per gli acquisti

della totalità o della maggioranza delle partecipazioni rispetto alle operazioni di minoranza e questo probabilmente per la maggiore difficoltà in queste ultime ipotesi di definire una



**Claudio Caruso**

sicura way-out per il fondo ed una governance che consenta di far sentire la sua voce nei confronti dell'imprenditore». Infatti, le esperienze passate di coesistenza tra fondi (in posizione di minoranza) e imprenditore (che ha conservato la maggioranza del capitale) hanno spesso dato luogo a contrasti sulle strategie da adottare, con ricadute negative sul business aziendale.

Guardando in prospettiva, per Caruso «è difficile fare pre-