

# Italmobiliare riprende la caccia alle Pmi tricolori

SFUMATA L'ACQUISIZIONE DEL FONDO ITALIANO, IL GRUPPO PSENTI SI CONCENTRA SULLA POSSIBILITÀ DI UN'OPERAZIONE IMPORTANTE, ANCHE DELL'ORDINE DI CENTINAIA DI MILIONI PERCHÉ PUÒ CONTARE SU UNA FORTE LIQUIDITÀ E ALL'OCCORRENZA PUÒ VENDERE TUTTA O PARTE DELLA QUOTA IN HEIDELBERG

Luigi Dell'Olio

Milano

Riparte la caccia alla preda grossa, capace di consentire a Italmobiliare di rimpinguare il suo bottino di piccole e medie imprese. Il Fondo italiano d'investimento ha concesso a Neuberger Berman l'esclusiva per la cessione del portafoglio contenente partecipazioni di minoranza in 22 aziende italiane (come Ligabue, Filmaster, Surgital e Megadyne), per cui la holding della famiglia Pesenti, che aveva presentato un'offerta per questi asset, dovrà rivolgere lo sguardo altrove.

Anche se a questo punto la direzione sembra chiara: si guarda soprattutto al mercato italiano, in particolare alle realtà non quotate, che necessitano non solo di capitali freschi, ma anche di know-how manageriale e di una rete di contatti in grado di aiutarle nella crescita a livello internazionale.

La cassa a disposizione ammonta a circa 400 milioni (che raddoppierebbero considerando gli investimenti facilmente liquidabili). «A questo dato si arriva considerando che a fine 2016 la società ha dichiarato liquidità per 560 milioni, ma da questa cifra vanno scorporati i 100 milioni impegnati con il buy-back e altri 60 messi in preventivo per assicurarsi Tecnica, sempre che l'acquisizione vada in porto», spiega Martino De Ambroggi, analista di Equita Sim.

L'acquisizione di azioni per l'8,4 per cento del capitale è stata annunciata a marzo e nel giro di due mesi ha consentito alla società di salire al 12 per cento del proprio capitale, permettendo alla famiglia Pesenti di passare dal 44 al 50 per cento. Una mossa apprezzata dal mercato, in quanto ha ridotto i titoli in circolazione, tanto che a metà aprile il titolo ha superato i 26 euro, 3 in più del mese precedente. «È stata l'occasione per comprare un titolo a sconto rispetto al net asset value», spiega l'esperto. Nelle ultime settimane, invece, hanno prevalso le prese di beneficio, con il titolo tornato in area 24 euro, che è comunque quasi il doppio rispetto al valore di

due anni fa.

Il cambio di passo è avvenuto nel 2016 con la cessione di Italcementi (che costituiva i due-terzi degli attivi) a Heidelberg che ha fruttato circa 1,7 miliardi alla capogruppo Italmobiliare. Circa 800 milioni sono stati reinvestiti per rilevare il 5% del gruppo tedesco (quota poi scesa al 2,9%) e per il resto si è puntato sulla diversificazione degli investimenti, con un focus particolare sul mercato italiano del private equity, un settore in grande salute nel nostro Paese. «Il 2016 ha visto il livello più elevato di sempre sul fronte degli investimenti del private equity: 8,19 miliardi di euro, con un +77% sull'anno precedente», ricorda Anna Gervasoni, direttore generale dell'associazione di settore Aifi. «È un segnale del ritorno di attrattività del nostro Paese e di competitività delle nostre imprese». Quindi indica i settori che hanno attirato le maggiori risorse: «Ict, energia e ambiente, beni e servizi industriali».

Tornando a Italmobiliare, l'operazione più d'effetto in questo campo è stata l'acquisizione di Clessidra, società alle prese con un difficile passaggio dopo la scomparsa prematura del fondatore Claudio Sposito, che è specializzata ap-

punto nella valorizzazione di piccole e medie realtà italiane, in ottica di rivendita. Italmobiliare ha investito 10 milioni per comprare Clessidra sgr e ne ha messi circa 80 nel Fondo III, che controlla Cavalli e Icbpi-CartaSi.

L'ultima operazione realizzata è quella con la famiglia Zanatta per l'acquisto del 40 per cento di Tecnica, specializzata nelle calzature outdoor e nelle attrezzature da sci. L'operazione, subordinata al via libera da parte dalle autorità competenti, comporterà un esborso intorno ai 60 milioni di euro da parte di Italmobiliare.

Un'operazione di piccolo taglio, come altre condotte negli ultimi mesi, nell'attesa di conquistare una grossa preda, obiettivo indicato in maniera esplicita dall'amministratore delegato Carlo Pesenti nell'assemblea di metà aprile. L'acquisizione consentirebbe a Italmobiliare di ampliare in maniera importante il portafoglio, che al momento

vede, oltre alle società già citate, il controllo di Sirap (azienda produttrice di imballaggi per l'alimentare), Italgen (produttore e distributore di energia elettrica da fonti rinnovabili) e Bravo Solution (software), oltre a partecipazioni in realtà finanziarie come Mediobanca,

Banca Leonardo e Vontobel, nella manifattura con Burgo e nei media, con l'Eco di Bergamo e la Gazzetta del Sud.

«Le mosse seguite da Italmobiliare negli ultimi due anni (la cessione di Italcementi, la conversione di azioni risparmio e il buy-back) ci hanno sorpreso positivamente sia per la tempestività delle scelte, sia per la valorizzazione delle transazioni», commenta De Ambroggi, che tuttavia non vede al momento grandi spazi per un'ulteriore valorizzazione del titolo.

Anche se proprio l'individuazione di una realtà importante da acquisire potrebbe mutare lo scenario. Detto dei 400 milioni di euro in cassa, sono più

che sufficienti per condurre in porto un'acquisizione importante, considerato peraltro che attualmente l'azienda controllata dai Pesenti (che ha chiuso il bilancio 2016 con un utile netto di 759,8 milioni rispetto ai 19,5 del 2015) non ha debito, per cui non faticherebbe ad attivare la leva in caso di necessità. E poi c'è sempre la possibilità di liberare liquidità cedendo alcune delle partecipazioni in portafoglio, che nel bilancio 2016 valevano 450 milioni. In particolare, per qualche preda davvero interessante, Italmobiliare potrebbe cedere tutta o parte della quota in Heidelberg.

Sembrano invece perdere quota le possibilità di acquisire una quota minoritaria di Ovs (anche perché l'Opa per puntare alla maggioranza avrebbe un costo non distante dal miliardo di euro), voce insistentemente circolata nelle scorse settimane. «Finora Italmobiliare ha preferito aziende non quotate nelle quali è possibile generare maggiore valore», aggiunge l'analista di Equita Sim. Che ricorda anche come nel mercato italiano del Merger & Acquisition non sia più così facile spuntare multipli adeguati.

Infatti negli ultimi mesi le operazioni sono andate in porto a 14-16 volte

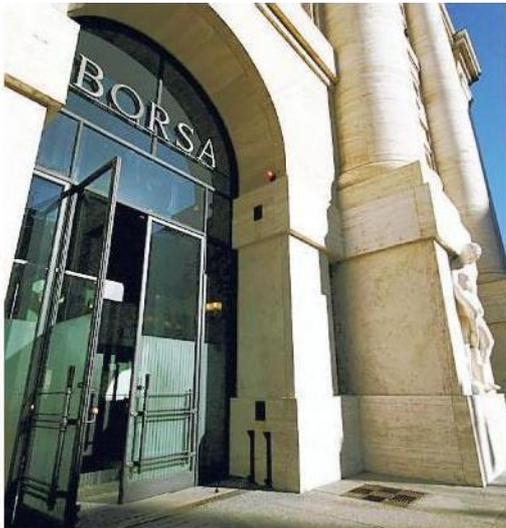
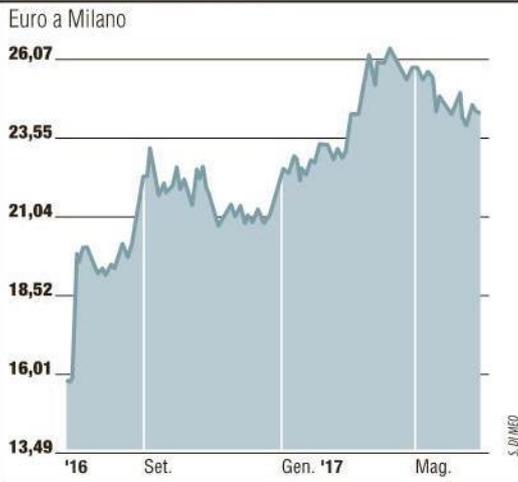


Giampiero Pesenti (1), presidente onorario e Laura Zanetti (2), presidente Italmobiliare



l'Ebitda, almeno un paio di punti in più rispetto a quanto accadeva fino a un anno fa. Dunque, Italmobiliare continuerà a guardarsi intorno, ma senza l'ansia di dover affondare il colpo a breve.

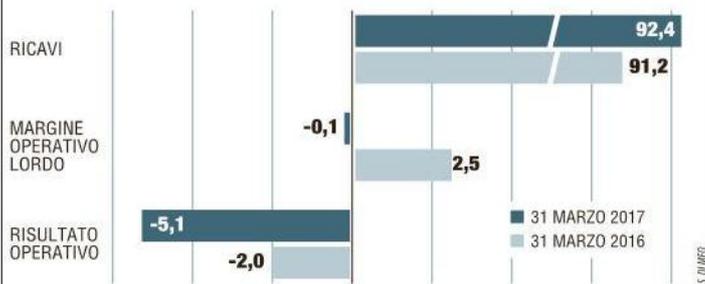
### ITALMOBILIARE IN BORSA



**Carlo Pesenti,**  
ad di Italmobiliare

### I NUMERI DEL GRUPPO

Situazione consolidata al 31 marzo 2017, in milioni di euro



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