

[L'ANALISI]

I fondi di private equity italiani solo 3 big e tanti piccoli indiani

NONOSTANTE LE DIFFICOLTÀ DEL MOMENTO I VOLUMI SONO RIMASTI STABILI E GLI OPERATORI SONO STATI PROTAGONISTI NELLE OPERAZIONI DI MID MARKET. MA RESTA IL PECCATO ORIGINALE: IL LIMITATO ACCESSO AI CAPITALI INTERNAZIONALI

Vittoria Puledda

Milano

I fondi di private equity italiani? Un po' come tutta l'Italia, come la Borsa, e forse non potrebbe essere altrimenti: tante piccole eccellenze, pochi campioni (inter)nazionali, solo tre o quattro al massimo in grado di fare operazioni di grandi e grandissime dimensioni. «Direi che nonostante le difficoltà i private equity italiani hanno tenuto - spiega Anna Gervasoni, direttore generale dell'Aifi, l'associazione di settore - i volumi sono rimasti stabili e i gli operatori sono stati protagonisti nelle operazioni di mid market, mentre ci sono segnali di crescita nelle operazioni di start up». Per capire come andrà il 2013 occorre invece aspettare ancora un po': tradizionalmente prima si aspetta la stagione dei bilanci, poi si pianificano gli interventi di private equity.

L'handicap di essere di medio-piccole dimensioni secondo gli addetti ai lavori ha in primo luogo una controindicazione: non poter contare quasi mai sugli investitori esteri e al contrario "regalare" ai fondi di private equity stranieri tanta parte del tessuto produttivo italiano, su cui investono con strutture internazionali che operano in Italia. L'elenco delle strutture grandi si fa in fretta: Clessidra di Claudio Spósito (che tra l'altro ha costituito una sgr italiana, dunque dotandosi di una organizzazione trasparente e vigilata, sottolineano alcuni osservatori) ovviamente Investindustrial di Andrea Bonomi ed Equinox di Salvatore Mancuso (che ha appena concluso l'operazione Adler, in Germania); un tempo c'era Investitori Associati, di Tazartes, Miccinelli e Cossutta (anch'essa con una sgr italiana ma ormai l'ultimo fondo risale al 2004).

E' italo-francese il fondo Alpha, di Edoardo Lanzavecchia mentre leggermente diverso è il discorso del Fondo italiano di investimento, private equity un po' "istituzionale" (gli investitori sono Cdp ma anche Abi, singole banche, Confindustria...) che piccolo non è, anzi: il risultato

positivo per il settore del private equity, in termini di raccolta, per quanto riguarda il 2012 è quasi interamente da attribuire alla sua presenza sul mercato. «Per noi è motivo di orgoglio di essere riusciti ad attirare risorse dall'estero, da parte di investitori istituzionali - spiega Gabriele Cap-

pellini, amministratore delegato del Fondo italiano - non solo, il nostro ruolo è di fare, entrando nelle società con aumenti di capitale, ma anche di far fare, agendo come fondo di fondi di private equity». Fondi di fondi e direttamente anche private equity pure per il gruppo De Agostini attraverso Dea Capital.

L'elenco, anche di qualità, dei fondi di dimensioni medie e minori è nutrito ma in conseguenza alle più ridotte misure fanno operazioni di importi più contenuti e sono abbastanza poco conosciuti all'estero, a prescindere dal risultato magari lusinghiero in Italia. Citandone solo qualcuno, basti pensare a Private Equity partners (Fabio Sattin), Quadri- vio, Consilium, J. Hirsch & co.

(Mario De Benedetti), Progressio (Guido De Vivo) Opera (Michele Russo), Wise e Ambienta (Nino Tronchetti Provera). E proprio per promuovere la conoscenza dei fondi di private equity all'estero e per stimolare gli investimenti l'Aifi svolge istituzionalmente il suo ruolo (un incontro ufficiale si terrà a Londra, a maggio) ma esiste anche un'iniziativa di persone coinvolte a vario titolo nel mondo dei private, dal nome esaustivo: Why not Italy. «Siamo nati nella seconda metà del 2011, quando la situazione del paese era tale che era difficile convincere gli investitori internazionali a scegliere l'Italia - spiega Nino Tronchetti Provera, esponente di WnI - e invece da noi c'è la maggiore concentra-



zione, dopo la Germania, di imprese manifatturiere. Non basta, dopo Cina, Germania e Usa, le imprese italiane sono quelle più presenti tra il primo e il terzo posto, nelle graduatorie mondiali».

L'altro obiettivo dei private equity è far dimenticare lo stereotipo del fondo aggressivo, che carica le società di debito, le spolpa e fa strage di dipendenti, per poi uscire dopo pochissimi anni. Ad esempio Ambianta ha realizzato nove investimenti, in società che l'anno scorso hanno realizzato un aumento dei ricavi aggregati pari al 29% rispetto al 2011, con un Ebitda in crescita del 37% ma anche un'occupazione complessiva in rialzo del 5%.

Non c'è dubbio che il peccato originale, aver usato (anche a

sproposito) la leva finanziaria, continua a pesare sul mondo del private equity. Ma da questo punto di vista molto è cambiato: sia perché le banche non fanno praticamente più credito a medio termine, sia perché la prolungata crisi ha messo in ginocchio le capacità delle aziende di servire debiti onerosi. Inoltre, alcuni errori del passato ha allontanato qualche investitore. Per tutti, comunque, vale la regola di un investimento lungo (ormai la vita media è di sei-sette anni) e nel durante quasi del tutto illiquido. Eppure, l'idea di mettere in contatto il risparmio privato con le capacità imprenditoriali almeno in teoria dovrebbe essere la linea naturale di sviluppo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



A sinistra, **Claudio Sposito**, fondatore di Clessidra. Insieme alla **Investindustrial di Andrea Bonomi** e alla **Equinox di Salvatore Mancuso** costituisce la prima linea del private equity italiano



A destra, la ripartizione del private equity per categoria di operatore: internazionale, regionale o pubblico, investment company, sgr,

