

**PRIVATE EQUITY** Nel 2012 sono state chiuse 71 operazioni contro le 85 del 2011, secondo il Private Equity Monitor. Che però non tiene conto di alcuni grandi deal annunciati da poco e che si chiuderanno nel 2013

# Anno di magra per i fondi

di Stefania Peveraro

**N**el 2012 sono stati conclusi 71 deal di private equity, in calo dagli 85 del 2011. Lo ha calcolato l'osservatorio Private Equity Monitor dell'Università di Castellanza, che però tiene conto soltanto delle operazioni delle quali è stato siglato il closing. Se si considerassero anche le operazioni annunciate e che invece verranno chiuse l'anno prossimo, ce ne sarebbe almeno un'altra decina da aggiungere alla lista: da Metroweb e Hera per il Fondo Strategico, a Fnac per Orlando Italy, fino ad Avio per GE, a Marazzi per Mohwka, a Marcolin per Pai Partners e a Marsilli, ultimo investimento del Fondo Italiano annunciato lo scorso venerdì 28 dicembre. Mentre ci sono in pipeline Cerved e Octo Telematics. Ma resta la sensazione che in realtà si faccia molta fatica a portare a termine le operazioni di private equity.

«E sarebbe stato ancora peggio senza le operazioni concluse dal Fondo Italiano d'Investimento e da F2i, che da soli hanno fatto il 25% del mercato per numero di deal», commenta Roberto Del Giudice, vicepresidente del Pem. «D'altra parte con questa crisi il lavoro dei fondi si è concentrato sulle società partecipate, per tenere a galla quelle più in difficoltà e per lavorare all'internazionalizzazione di quelle sane». Certo, si tratta di un compito non facile, sottolinea Giovanni Calia partner di Lek, «per sviluppare il business all'estero ci vogliono le competenze giuste. Che però costano care. E anche quando c'è un fondo nel capitale, non si può impegnare la gran parte dell'equity iniettato per pagare gli stipendi di supermanager a tempo indeterminato. Da qui l'importanza dei temporary manager o ancora di più dei consulenti di direzione con i quali accompagnarsi per due-tre anni».

**Tornando al basso numero di operazioni concluse nell'anno, una delle ragioni, secondo Umberto Nobile, partner di Ernst & Young Transaction Advisory, risiede nel fatto che «rispetto all'anno scorso nel 2012 sono abortite molte più operazioni, anche in fase di due diligence avanzata. Spesso per la difficoltà di chiudere gap di prezzo anche molto piccoli. Ma a volte il problema sta a monte, cioè nel grado di conoscenza del settore da parte dei fondi. Più nel dettaglio si conosce il settore e più si è in grado di valutare la società target e di dialogare con il venditore per trovare un punto d'incontro. Per questo ritengo che abbia**

sempre più senso la specializzazione, anche in Italia». Detto questo, un nuovo metodo di caccia ai deal è quello che gli anglosassoni hanno battezzato loan to own (concedere credito per possedere l'azienda). «I portafogli delle banche sono pieni di crediti verso imprese che negli ultimi anni sono stati ristrutturati e per i quali poi successivamente sono stati nuovamente rinegoziate condizioni e scadenze, a fronte di aumenti significativi di spread, che adesso stanno nuovamente mettendo in difficoltà quelle stesse aziende», sottolinea Mirco Dilda, partner di Argos Soditic, che continua: «Questi crediti sono stati già oggetto di svalutazione sui libri delle banche. La situazione diventa quindi interessante per un private equity che potrebbe accordarsi con una banca estera, perchè rilevi il credito dalla banca italiana al nominale già svalutato».

**E a proposito di banche italiane, per i noti motivi che hanno a che fare con le nuove norme di vigilanza, sono sempre meno interessate a investire in fondi di private equity, che quindi devono ampliare la platea degli investitori, cercando soprattutto interlocutori stranieri, che so-**

no ancora scettici sull'Italia. «Ma in generale vale il fatto che, se il fondo sa investire in società con una buona fetta di export, allora gli investitori li porta a casa», commentano Davide Proverbio ed Emidio Cacciapuoti, partner di SJ Berwin, studio legale internazionale specializzato anche nella strutturazione di fondi di private equity. Aggiungono Proverbio e Cacciapuoti: «Certo, a fronte del coinvolgimento di investitori esteri, spesso aumenta la richiesta per strutture internazionali alternative. Il format tipico per i fondi italiani è il fondo chiuso, gestito da una sgr spa, che però oggi è veicolo piuttosto costoso. Con il recepimento della nuova direttiva Ue sugli Alternative Investment Fund Managers, previsto nel 2013, ci sarà tuttavia la possibilità di gestire un fondo chiuso con una società di gestione costituita e soggetta a vigilanza in un'altra giurisdizione europea. E la direttiva, studiata per i fondi di dimensioni superiori ai 500 milioni di euro, potrà essere applicata anche a fondi più piccoli, se lo desiderano». (riproduzione riservata)

