

TESTATA: BORSA & FINANZA
 DATA: 18 FEBBRAIO 2012
 CLIENTE: RIA & PARTNER

Sabato 18 febbraio 2012

BORSA&FINANZA

15

INVESTIMENTI/2

Private equity, dopo un anno nero aumenta la fiducia

La ricerca di Grant Thornton International evidenzia le difficoltà del settore, soprattutto riferite alle dismissioni delle partecipazioni in Europa e Stati Uniti

MASSIMILIANO MALANDRA

«Creare business rivendibili con valorizzazioni più elevate è lo scopo finale di un private equity. E se il cosiddetto exit market, vale a dire gli sbocchi possibili di cessione della partecipazione, solo ora inizia a mostrare nuovi segni di vita, i problemi che si sono verificati negli ultimi anni sul fronte degli investimenti sono stati notevoli». Parola di Martin Goddard, global service line di Grant Thornton International, società di revisione e consulenza, i cui analisti hanno redatto il loro Global Private Equity Report 2011. Che mostra quelli che sono stati i cambiamenti intervenuti negli ultimi tempi in questo settore. «In occidente il clima finanziario è stato molto sfidante per il comparto, che si è trovato molto più coinvolto nei business in cui aveva investito dato che la leva finanziaria e arbitraggio sui multipli funzionano solo nei mercati azionari in crescita e non in calo - continua Goddard - In questa situazione di bassa leva il focus è sul miglioramento dei conti e delle performance. Infine le conseguenze si sono riverberate anche sull'exit market: le Ipo sono state un canale privilegiato, ma ora rimangono una possibile opzione solamente in Asia, mentre è stato un canale chiuso per un po' di tempo in Europa e anche negli Usa». Ma vediamo in dettaglio i risultati della ricerca stilata da Grant Thornton.

RACCOLTA E INVESTIMENTI. Serpeggia un certo ottimismo nell'industria del settore, nonostante la crisi internazionale sia tutt'altro che finita. E il sentiment degli operatori è di un aumento dell'attività in questo 2012, pur se differenziato per area geografica: in Europa il 50% degli intervistati è convinto che l'attività aumenterà, ma la percentuale sale al 63% negli Usa, al 66%

Quale exit strategy

Dati in percentuale - Fonte: Grant Thornton

	IPO	CESSIONE	BUY-OUT
Europa occidentale	1	54	45
Nord America	9	56	35
Asia / Pacifico	5	62	33
BRICS	37	43	20
Totale	14	54	32

Raccolta fondi: quali prospettive

Dati in percentuale - Fonte: Grant Thornton Global Private Equity Report 2011

	EUROPA OCCIDENTALE	NORD AMERICA	ASIA / PACIFICO	BRICS	TOTALE
Molto positivo	9	4	0	3	4
Positivo	11	22	13	36	24
Neutrale	33	26	7	22	26
Negativo	27	41	47	33	33
Molto negativo	20	7	33	6	13

Private equity: gli investimenti

Dati in percentuale - Fonte: Grant Thornton Global Private Equity Report 2011

	EUROPA OCCIDENTALE	NORD AMERICA	ASIA / PACIFICO	BRICS	TOTALE
Dismissioni societarie	20	15	23	8	17
Az. familiare/privata	31	52	38	68	46
Buy-out	47	30	23	10	30
Società quotate	1	3	13	6	4
Altro	1	0	3	8	3

I driver di crescita degli investimenti

Dati in percentuale - Fonte: Grant Thornton Global Private Equity Report 2011

	EUROPA OCCIDENTALE	NORD AMERICA	ASIA / PACIFICO	BRICS	TOTALE
Crescita mercato	17	29	36	35	27
Performance	39	49	45	46	44
Crescita M&A	32	14	14	13	20
Ingegneria finanziaria	3	0	0	2	2
Arbitraggio multipli	9	8	5	4	7

Polin (Ria): «Si allungano i tempi di uscita»

«Lo spartiacque è il 2008, con la crisi e successivo fallimento di Lehman Brothers. Prima di quel periodo i private facevano ampio uso della leva finanziaria, da 50 a 200 miliardi fra il 2004 e il 2008, con multipli medi di valutazione che andavano da 7 a 9 volte l'ebitda. Dopo il 2008 tutto è cambiato». Mauro Polin, responsabile per il nord-est di Ria & Partners, member firm di Grant Thornton International, delinea a B&F quelli che sono stati i maggiori cambiamenti registrati negli ultimi anni nel comparto del private equity.

Dopo il 2008 che cosa è successo?
 In primo luogo l'inasprimento dei criteri utilizzati dalle banche per concedere prestiti: un fatto che ha portato a una riduzione dei capitali presi a prestito e quindi a tutta una serie di conseguenze.

Per esempio?
 La fase forzata di deleveraging ha investito anche i private: abbiamo assistito così a un calo della redditività e a un aumento del cosiddetto holding period, vale a dire del numero di anni in cui una partecipazione rimane in portafoglio. Questo porta a

un allontanamento della exit strategy, vale a dire la fase in cui il private cede la partecipazione. Come ha puntualizzato Kai Bartels, senior partner di Grant Thornton in Germania, «I rendimenti sono stati buoni; ma se l'exit market ora non funziona molto, allora è sufficiente che i private mantengano gli investimenti più a lungo fino a che non aumentino di valore». L'ultimo fatto da considerare è la caduta dei prezzi delle acquisizioni.

Vale a dire?
 Da 7-9 volte l'ebitda del periodo pre-Lehman siamo scesi negli ultimi anni anche a valutazioni pari a 3-4 volte l'ebitda.

I settori più gettonati?
 Industriale e manifatturiero

Quali le caratteristiche dei deal?
 Il ricorso al capitale proprio e alla leva finanziaria nelle operazioni di acquisizione rimangono gli strumenti più utilizzati, e inoltre notiamo un aumento di operazioni

nella macro area Asia-Pacifico e addirittura al 72% tra i BRICS (dove la 'S' indica il Sud Africa). Il sentiment molto settorializzato lo si evince anche dalle prospettive di raccolta fondi, molto più positivo in Oriente che in Occidente. Con i settori più gettonati che sono quello dei consumi, dei servizi alle imprese, industriale e manifatturiero, dell'healthcare, delle Tmt e dei servizi finanziari.

IL PORTAFOGLIO. Con la caduta generalizzata dei listini e uno scenario economico più difficile, i private si sono trovati costretti a focalizzarsi molto di più sulle proprie partecipazioni per rafforzare le posizioni. Inoltre, venuti a mancare i driver di crescita dati da leva finanziaria e multipli in espansione, hanno dovuto giocoforza concentrarsi di più sulla fase di ristrutturazione e miglioramento dei risultati di bilancio come driver per creare valore a livello di partecipate.

EXIT MARKET. Secondo Martin Goddard, le difficoltà sono state in primo luogo sul versante dei possibili sbocchi di mercato per le partecipazioni. Ora il clima sembra essere cambiato, se è vero che oltre il 60% degli intervistati si attende un aumento dell'attività su questo fronte nel corso dell'anno, e si tratta di un valore abbastanza uniforme nelle varie aree geografiche. Risultati molto differenziati offre invece la parte della survey di Grant Thornton dedicata al canale di sbocco delle partecipazioni in essere: in Europa solo l'1% ritiene che la quotazione in Borsa possa essere una via d'uscita, mentre negli Usa questa percentuale sale al 9% e nei BRICS addirittura al 37%. I buy out, che nei BRICS appaiono una chance secondaria (20%), è la voce principale invece in Europa (45%) e negli Stati Uniti (35%).



MAURO POLIN
 Ria & Partners

di management buy out e management buy in. Il focus è su aziende di medie dimensioni con fatturato di 30-50 milioni. Società avviate e in cerca di finanziamenti per crescere e sviluppare nuovi progetti: ma con il credit crunch bancario da una parte e dall'altra i costi eccessivi di quotazione e la fase attanagliante dei listini, ecco che i private diventano una buona soluzione.

Quali invece i problemi?

La banca eroga il finanziamento e l'impresa decide come utilizzarlo. Con un private la situazione è diversa: spesso richiede la maggioranza del capitale sociale per entrare nella società e in ogni caso è un socio attivo e propositivo. E tutto questo in Italia purtroppo si scontra con un tessuto imprenditoriale costituito da aziende familiari con una scarsa propensione all'apertura del capitale e comunque abituate a prendere decisioni senza confronti con l'esterno. **M.M.**