

# Dal private equity un'ancora di salvataggio

di **Luigi dell'Olio**



Jonathan Donadonibus (sopra), e Gianluigi Lucchini (sotto).



**U**na nuova possibilità si sta profilando all'orizzonte delle piccole e medie imprese, con i private equity che – a differenza del passato – oggi accettano con maggiore facilità di entrare con quote minoritarie nelle pmi, accompagnandole nel processo di crescita.

La crisi favorisce il nuovo trend. Secondo l'estrazione fatta per Markup dall'Osservatorio Private Equity Monitor (Pem) dell'Università Carlo Cattaneo-Liuc, lo scorso anno sono state ben 35 (la metà del totale) le operazioni minoritarie condotte in porto dai fondi nel mercato italiano. I settori coinvolti spaziano dal clean-tech all'alimentare, dalla distribuzione moderna ai beni di consumi, dai trasporti ai beni per l'industria, con la Lombardia, l'Emilia-Romagna e il Veneto (in sostanza le aree con il maggior tasso di penetrazione imprenditoriale della Penisola) tra le regioni più rappresentate.

“Il mercato è in rapida evoluzio-

**Gli investitori istituzionali ora accettano anche partecipazioni di minoranza, favorendo così l'incontro con gli imprenditori**

ne rispetto al passato”, spiega **Jonathan Donadonibus**, responsabile dell'Osservatorio. “I fondi private oggi sono più disposti ad accettare partecipazioni minoritarie nelle aziende, contribuendo così da una parte a risolvere i problemi di liquidità delle stesse e dall'altra aiutandole nei progetti di sviluppo anche tramite l'apporto di competenze manageriali”. Un nuovo trend che trova le proprie ragioni nel contesto economico attuale: “A fronte di un quadro econo-

mico molto debole”, aggiunge, “gli imprenditori sono meno restii ad aprire le porte dell'azienda a soci istituzionali. Mentre i fondi, avendo maggiori difficoltà di accesso alla leva finanziaria – che risulta prevalente nelle acquisizioni fino a qualche anno fa – accettano di buon grado anche quote di minoranza”.

## Nomi noti

Tra le operazioni concluse nel 2011, molte riguardano nomi noti anche tra i consumatori: da Basilichi, il cui 19% è stato acquisito da Mps Venture Sgr, a Polenghi Group, nel cui capitale (20%) è entrata Credit Agricole Agro Alimentare, fino al gruppo Miroglio (Mandarin Capital Partners al 4%) e a Rigoni d'Asiago (Fondi Italiano d'Investimento al 35%). L'ingresso di un operatore istituzionale non è, tuttavia, facile: “Per l'imprenditore significa accettare di fare i conti con un nuovo socio e questo richiede un salto culturale non da poco, soprattutto per le aziende familiari. Occorre quindi le regole di governance da zero ed essere disposti a trovare mediazioni nel corso dei cda”.

**Una spinta alla crescita, ma solo con strategie concordate. “I vantaggi derivanti dall'ingresso dei fondi sono molteplici: dalla possibilità di accrescere la capitalizzazione a una migliorata percezione da parte di clienti e banche, fino all'apporto di know-how finanziario e di controllo di gestione”, spiega Gianluigi Lucchini, docente alla Bocconi e amministratore**

## La differenza tra canale bancario e fondi private

La scelta sul canale da seguire in cerca di nuovi finanziamenti non può prescindere da un'attenta analisi dei bisogni finanziari: “I fondi di private equity non sono una vera alternativa al finanziamento bancario”, riflette **Andrea Accornero**, partner dello studio legale Simmons & Simmons. “Gli istituti di credito instaurano un rapporto a tempo indeterminato, non incidono in maniera significativa sul management e non hanno una logica di uscita, mentre i fondi investono per rivendere con una visione a lungo termine, ma puntano a uscire entro cinque anni”. Per questo, nel corso dell'investimento “devono massimizzare efficienza e trasparenza per potere rivendere l'impresa con un guadagno. Questo comporta la necessità di accrescere la qualità management e dei dati disponibili sia a livello contabile, che finanziario e commerciale”. Va poi ricordato che gli investitori istituzionali sono molto esigenti: richiedono informazioni in tempo reale e una netta separazione tra i beni privati dell'impresa e quelli dell'imprenditore (e della relativa famiglia).

delegato di Garnell, investment banking boutique specializzata nell'assistenza a medie imprese e investitori istituzionali in operazioni di finanza straordinaria e di corporate restructuring, presieduta dall'avvocato Giuseppe La Scala. "In particolare, l'ingresso di un fondo, meglio se in aumento di capitale, può essere un'alternativa interessante per finanziare la crescita, e riequilibrando il rapporto equity/debito può permettere di avere accesso anche a ulteriore capitale di debito, magari apportato da banche vicine al fondo nuovo azionista".

### Operazioni non scontate

A favore del nuovo trend, precisa l'economista, "gioca anche il fatto che in passato si sono registrati numerosi casi di successo tra le aziende del retail, favorite nello sviluppo dei punti di vendita proprio dai nuovi mezzi finanziari garantiti dai private equity". Tuttavia, la buona riuscita dell'operazione non è scontata, per ambo le parti. "Per un imprenditore è importante nella scelta del fondo di investimento comprendere bene le strategie di investimento e l'orizzonte temporale", spiega Lucchini. "È importante, però, capire che l'ingresso di un azionista istituzionale spingerà l'impresa a maggior rigore finanziario e strategico, oltre che a tornare sul mercato dei capitali

## Tre domande a ...

**H**a sparigliato le carte il suo ingresso sul mercato, modificando in buona parte le strategie dei fondi private, oggi più orientati a iniettare capitale nelle piccole e medie imprese pur accettando un peso più limitato nella governance. Il Fondo Italiano d'Investimento (Fii) è la novità più interessante del mercato: lanciato nel 2010 dall'allora ministro dell'Economia Giulio Tremonti, e partecipato da soggetti come il Tesoro, Cassa Depositi e Prestiti, l'Abi e le tre principali banche italiane (Unicredit, Intesa SanPaolo e Mps), ha già messo a segno 18 investimenti per un totale di 186,5 milioni di euro.

### Dal vostro osservatorio, l'ingresso dei fondi di private equity può essere un'alternativa per le pmi che faticano ad accedere al credito bancario?

Il capitale di rischio fornito dai fondi di private equity non è mai completamente alternativo al credito bancario, trattandosi di due elementi complementari che devono convivere all'interno di una equilibrata struttura finanziaria. Certo è che l'importanza via via maggiore che le immobilizzazioni finanziarie e immateriali stanno assumendo nei bilanci delle imprese italiane, la conseguente difficoltà ad utilizzare tali asset come garanzia da dare alle banche, insieme al rincorrersi sempre più ravvicinato dei cicli economici, accrescono la necessità di dotarsi di una adeguata quantità di equity, via via maggiore.

quando il fondo desidererà uscire dal capitale".

### Vista dai fondi

Un'iniezione di maggiore cultura manageriale, che può costituire un valore aggiunto per l'impre-

sa anche dopo il disinvestimento da parte del socio istituzionale. I fondi private vedono in questo, e non solo nell'incremento della capitalizzazione, il loro valore aggiunto. "Le piccole medie imprese rappresentano la spina dorsale del tessuto industriale italiano, ma la recente crisi economica ha contribuito a evidenziarne i limiti intrinseci come la bassa capitalizzazione, le difficoltà di accesso al credito, lo scarso livello di managerizzazione in alcune funzioni chiave e le difficoltà nel processo di internazionalizzazione", commenta **Fabrizio Medea**, partner di Wise sgr. "In un momento in cui le difficoltà del mercato da un lato costringevano le pmi italiane a ripensare al loro modello di business e dall'altro offrivano nuo-



**Gabriele Cappellini**, amministratore delegato del Fondo Italiano d'Investimento (Fii)

### Qual è il vostro approccio agli investimenti?

Il Fondo Italiano di Investimento è nato per supportare le imprese di piccole e medie dimensioni nel loro processo di sviluppo, operando attraverso interventi di capitalizzazione in funzione del loro sviluppo sia nazionale che internazionale. Puntiamo su operazioni tecnicamente definite di "expansion capital", ovvero acquisizioni normalmente di minoranza, effettuate in aumento di capitale con l'obiettivo di fornire alle aziende target gli strumenti, finanziari e non, per concretizzare i loro business plan.

### Quali caratteristiche deve avere un'azienda per interessarvi?

Puntiamo alle imprese italiane in fase di sviluppo, con ambizioni di crescita, vocazione all'internazionalizzazione e un fatturato indicativamente compreso tra 10 e 250 milioni di euro. Prestiamo anche attenzione a operazioni di replacement e management buy-in/buy-out.

ve opportunità di consolidamento, le imprese che avevano nel loro capitale fondi di Private Equity orientati allo sviluppo sono uscite rafforzate dalla crisi". Per Medea il private equity introduce "cultura manageriale, aiutando le aziende familiari a valorizzare le risorse umane, anche implementando sistemi di incentivazione del management. Una posizione condivisa da **Marco Canale**, direttore generale di MPVenture, secondo il quale "Il private equity contribuisce a realizzare una gestione professionale delle imprese partecipate, anche attraverso un sistema di reporting efficace e tempestivo. I fondi chiedono focalizzazione sugli obiettivi e connessi incentivi legati ai risultati raggiunti, quindi meritocrazia". ■

### SPAZI DISPONIBILI

Ci sono spazi perché i fondi accettino quote minoritarie? Per Canale di MPVenture sì: "Finora abbiamo fatto prevalentemente investimenti di minoranza. L'importante è che le regole del gioco siano stabilite fin dall'inizio e rispettate nel tempo. Vale a dire condivisione degli obiettivi e delle decisioni rilevanti, governance che tuteli i diritti dell'investitore e procedure certe di disinvestimento nell'orizzonte temporale concordato". Mentre per Medea di Wise sgr, "la differenza tra operazioni di maggioranza/minoranza è marginale e riguarda il valore assoluto necessario per liquidare la quota del fondo, nel caso fosse lui stesso a voler tornare in proprietà della stessa, fattispecie abbastanza rara di fatto".