

Capitali in movimento

Private equity da boom, batte la Borsa 102 a 13

LUIGI DELL'OLIO

Nei primi 5 mesi dell'anno è esploso il numero delle imprese italiane che hanno aperto l'azionariato. Dominano però le acquisizioni fatte dai fondi d'investimento, mentre i collocamenti a Piazza Affari, seppur in crescita, restano minoritari

Meglio quotarsi in Borsa o aprire il capitale a un fondo di private equity? È il quesito che si pongono oggi molti imprenditori italiani. Perché se la ridotta patrimonializzazione era un grosso limite alla competitività già prima della crisi pandemica, lo è a maggior ragione dopo questa esperienza.

Guardando alle operazioni più recenti non sembrano esservi dubbi: solo nell'ultima settimana sono state annunciate le acquisizioni della maggioranza dei fondi Polis da parte di Lbo France, dei sistemi di cybersecurity Nethive (passata ad Alcedo), dei surgelati C&D (finiti nel portafoglio di Aksia Group, che tramite la controllata Valpizza), del gruppo metallurgico Ome (a Igi Private Equity) e degli attacchi da sci-alpinismo Atk Sports (a Progressio), oltre all'ingresso dell'Abu Dhabi Investment Authority nei software di Dedalus, con una quota di minoranza. Così, dopo aver chiuso il primo trimestre con 66 operazioni, il massimo storico da quando sono partite le rilevazioni del Private Equity Monitor della Liuc Business School, il mercato italiano da inizio anno ha già raggiunto quota 102 deal. Mentre la Borsa italiana in questo 2021 ha registrato 13 nuove matricole (dalle 22 dell'intero 2020), la più importante delle quali risale a giovedì con l'arrivo di Revo, la Spac (veicolo che raccoglie capitali per poi cercare una società da rilevare e quotarla così sul listino) promossa da Alberto Minali e Claudio Costamagna che ha raccolto 220 milioni di euro, sui 496 milioni totali da inizio 2021.

Se sul differente ritmo dei due mercati non vi sono dubbi, la preferenza per una o l'altra soluzione dipende dalle caratteristiche e dalle aspettative di ciascuna impresa, come sottolinea Paolo Gubitta, professore di Family Business all'Università di Padova. «L'Ipo è una raccolta "pura" di capitali, mentre il fondo apporta anche risorse professionali e un network di contatti per sviluppare il business. Inoltre, mentre nel primo caso gli investitori non entrano nella gestione aziendale, il fondo in genere ottiene un posto nel cda e ha voce in capitolo nella scelta del management». Cosa che può aiutare a fare scelte migliori per la crescita dell'impresa, ma anche rivelarsi un fattore di conflittualità.

«Solitamente l'ingresso di un fondo è l'avvio di un processo che culminerà con la vendita da parte della famiglia imprenditoriale o con un ridimensionamento in una partecipazione di minoranza. Non a caso molti deal avvengono in occasione di passaggi generazionali, ma vi sono anche operazioni finalizzate a creare poli di settore con progetti industriali che aggregano una pluralità di aziende, per poi valutare anche la quotazione», sottolinea Barbara Lunghi, responsabile dei mercati primari di Borsa Italiana. «Inoltre, la maggior parte degli operatori effettua investimenti di maggioranza, anche se vediamo aumentare fondi che investono in minoranze che potrebbero a loro volta quotarsi; chi si quota in Borsa solitamente colloca una quota minoritaria del capitale mantenendo un buon presidio sulla governance».

Un'altra differenza è legata alle tempistiche entro le quali produrre risultati. «Un'azienda quotata è chiamata all'esame della trimestrale, mentre i fondi hanno un approccio più paziente», aggiunge Gubitta. Proprio la non adeguata valorizzazione da parte del mercato è la ragione che negli ultimi mesi ha spinto alcune società a delistarsi, come Carraro o Massimo Zanetti Beverage Group.

Non che i private equity siano meno interessati ai rendimenti, anzi il fatto di dover offrire performance elevate ai sottoscrittori dei loro fondi, che sono chiusi e quindi illiquidi, li porta a premere per una crescita accelerata, in grado di produrre grossi ritorni nell'arco dell'investi-

mento, che in genere dura tra i quattro e i sette anni. «Questa necessità potrebbe portare l'impresa a indebitarsi o ad assumere rischi eccessivi, che poi possono creare problemi nel lungo periodo», osserva Giovanni Cuniberti, docente alla Sme-Università di Torino e responsabile consulenza di Gamma Capital Markets. Per il quale non è possibile esprimere una preferenza a priori tra l'una e l'altra soluzione. «La quotazione porta l'azienda a darsi un'organizzazione efficiente e a garantire trasparenza, con benefici di immagine presso i potenziali clienti e partner. Di contro significa accettare di fare i conti con la volatilità delle quotazioni».

Per Emidio Cacciapuoti, partner dello studio legale McDermott Will & Emery, la stagione pandemica sta cambiando profondamente lo scenario. «I fondi sono più propensi del passato ad accettare orizzonti d'investimento più lunghi, soprattutto nei casi in cui l'impresa è chiamata a investimenti importanti. Mentre tra gli imprenditori vi è una maggiore apertura alla condivisione con gli investitori istituzionali, il cui ingresso può costituire il primo passo di un percorso che nel futuro porterà all'Ipo». Cacciapuoti cita l'esempio di Golden Goose. «L'azienda di moda ha già effettuato tre giri d'investimento con i fondi private (attualmente è controllata da Permira, ndr), che l'hanno aiutata nel percorso di crescita. Ora che è valutata circa un miliardo di euro è pronta per la Borsa». Così in alcune situazioni, più che alternative, le due soluzioni possono entrare all'interno di un percorso di crescita.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I numeri

496

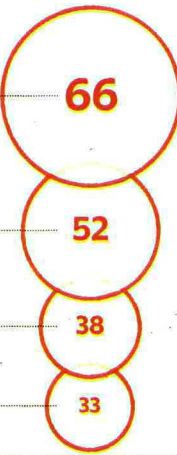
MILIONI DI EURO

I capitali raccolti dalle 13 società che hanno debuttato in Borsa nel 2021, undici al listino Aim e due (Philogen e Seco) al listino ufficiale

In numeri

PRIMO TRIMESTRE A CONFRONTO DAL 2018 AL 2021
LE ACQUISIZIONI EFFETTUATE DAI PRIVATE EQUITY NEL PERIODO GENNAIO-MARZO E ALCUNI ESEMPI DI QUEST'ANNO

	SOCIETÀ ACQUISITA	ACQUIRENTE	QUOTA ACQUISITA
I TRIM 2021	Garmont International	Riello Investimenti Partners	65%
	Acque Minerali d'Italia	Clessidra e Magnetar Capital	>50%
	Cedacri Group	ION Investment Group	>50%
	DoveVivo	Tip	<50%
I TRIM 2020	Deroma	Njord Terra Lux	100%
	MyLab Nutrition Group	Net4Capital	<50%
	Farma Group	F&P4BIZ	74%
	Venpa	QCapital	42,5%
I TRIM 2019	Mondodelvino	Clessidra	100%
	Manuzzi	Hyle Capital Partners	>50%
I TRIM 2018	Arrow Special Parts	IPO Club	70%
	Selle Royal	Wise Equity	33%
	Nethive	Alcedo	53%



FONTE: PEM



Barbara Lunghi
Borsa Italiana



Paolo Gubitta
Università di Padova

I DEBUTTI A PIAZZA AFFARI, TRA AIM E LISTINO UFFICIALE
DALL'INIZIO DELL'ANNO A OGGI, CON I CAPITALI RACCOLTI DALLE DIVERSE MATRICOLE

DATA QUOTAZIONE	NOME	MERCATO	RACCOLTA IN MILIONI DI EURO
27 GEN 2021	VANTEA SMART	AIM	5,1
3 MAR 2021	Philogen	MTA	69,0
11 MAR 2021	ALMAWAVE	AIM	30,0
18 MAR 2021	CASA SOLD	AIM	2,7
30 MAR 2021	A.B.P. ROCIVELLI	AIM	11,0
6 APR 2021	REEVO	AIM	5,5
26 APR 2021	Premiafinance	AIM	1,1
4 MAG 2021	JONIX	AIM	6,2
5 MAG 2021	SECO	MTA	139,8
13 MAG 2021	PROVASSIUM	AIM	2,0
26 MAG 2021	CRENT	AIM	3,3
26 MAG 2021	REVO	AIM	220,0
26 MAG 2021	Gubetti	AIM	3,3

FONTE: BORSA ITALIANA

1 Negli scarponi Garmont è entrata con il 65% Riello Investim.

2 Jonix, che produce sanificatori per l'aria, si è quotata all'Aim in maggio

3 Wise Equity ha rilevato il 33% di Selle Royal

L'opinione

L'ingresso di un fondo avvia spesso un processo che culmina con la vendita, infatti molti deal avvengono nei passaggi generazionali

BARBARA LUNGI
BORSA ITALIANA

