



Capitali e aziende Parte la «fase 2»: meno debiti, più industria e start up

Private equity all'italiana: la carica dei «soci buoni»

Gli emergenti che vogliono aiutare le piccole imprese
Da Turco a Dossena, da Dilda a Giurazza, le prime mosse

DI ALESSANDRA PUATO

Meglio investire in un'azienda facendola crescere piano o piano oppure indebitarla e poi rivenderla per incassare in fretta ma senza pensare al suo futuro?

Sembra lapalissiano ma non lo è per il private equity, che in Italia scopre ora la rivoluzione per questi fondi, che investono nelle imprese per poi cederle o quotarle? Forse sì, grazie alla crisi. Le «locuste» indietreggiano, avanzano gli investitori «buoni». Accettano quote di minoranza, sono disposti a restare anche più di cinque anni e scoprono l'alleanza sconosciuta: l'imprenditore, medio e piccolo.

Il cambio

Benefattori? No, scelta quasi obbligata, dopo i disinvestimenti in perdita e le banche che non finanziano più gli acquisti a debito. Ma è un segnale cruciale. Nel primo semestre 2009 i buy-out, cioè le acquisizioni di quote di maggioranza, sono calati a volume del 12% rispetto al gennaio-giugno 2008, dice l'Aifi. Al contrario, sono aumentate del 2% quelle di minoranza per lo sviluppo dell'azienda e del 15% quelle nelle start-up.

«Bassa leva, approccio hands on, con le mani dentro l'azienda; più industria e meno finanza, trattative dirette con gli imprenditori e lontano dalle aste: sono le caratteristiche del nuovo private equity». Le elenca Mirco Dilda, 35enne amministratore delegato di Argos Soditic, che si sta rifocalizzando sulle medie imprese. È uno dei nuovi volti del «private equity all'italiana», che cerca le Pmi ed è lontano dai «big deal» come Seat e Valentino.

Abbiamo individuato, oltre a Dilda, altri tre protagonisti di questa «fase 2»: Davide Turco dei fondi Atlante

Ventures di Intesa Sanpaolo, Amedeo Giurazza di Vertis e Giovanna Dossena di Avm, che ha fra gli investitori Alberto Bombassei e gli Snaidero. Turco e Giurazza lavorano nel venture capital al Sud; Dilda e Dossena nel private equity classico.

Vengono tutti da fuori: Turco e Dilda dalle banche, Giurazza è un ex agente di cambio, Dossena una docente universitaria. Che dice: «Si è tornati a guardare al modello di business, il dna dell'impresa. E ci si interessa all'imprenditore: chi è, che cosa fa. È questa la vera riscoperta».

Il numero

-12%

È il calo del numero di operazioni di buy-out, cioè di acquisizioni di quote di maggioranza, da parte dei fondi di private equity in Italia nel primo semestre 2009. Le acquisizioni di minoranza per lo sviluppo delle imprese sono salite del 2 per cento

Investimenti innovativi

Il primo effetto è la ripresa del venture capital, decapitato nel 2000 dalla bolla di Internet. «Ora c'è spazio per lo sviluppo, dopo le riflessioni sugli errori del passato — dice Turco —. C'era una forte chiusura da parte degli investitori istituzionali, ma ci si è resi conto che non dando benzina alle aziende innovative perdiamo opportunità». E sul metodo: «Noi rileviamo minoranze, ma in casi eccezionali possiamo andare in maggioranza se la situazione lo richiede. Cerchiamo di dimostrare che si può fare venture capital generando profitto, per accelerare l'innovazione nel Paese». I fondi Atlante

e Atlante Ventures Mezzogiorno, presentati otto mesi fa, 50 milioni in due, dichiarano quattro operazioni «vicine alla chiusura». Il primo ha rilevato per 1,5 milioni il 13% della Igea di Ruggero Cadossi, che ha sviluppato una nuova terapia oncologica. Atlante Mezzogiorno è fra i quattro che hanno vinto la gara per i sussidi governativi all'innovazione. Partecipano dall'Imi e dal ministero di Renato Brunetta, sta per chiudere il primo investimento, una Internet company in Campania.

Anche Vertis Venture di Giurazza è partecipato per la metà dal ministero. In dicembre ha fatto due investimenti: «A debito zero», dice Giurazza. Uno è nella neonata Personal Factory di Vibo Valentia, che ha inventato una piccola macchina digitalizzata per produrre la malta. Vertis ne ha rilevato il 20% per 650 mila euro. «Nel 2011 assumerà 20 persone», dice Giurazza. L'altro investimento è nella Mosaico di Palermo del giovane Ugo Parodi Giusino: fa video pubblicitari virali online, l'alternativa a banner e pop-up. Qui Vertis ha investito 650 mila euro per il 70%, con l'accordo di scendere.

«Ieri si strapagavano le aziende a debito e si passava il cerino con la complicità occulta delle banche — dice Giurazza —. Noi investiamo da 2 a sei milioni in aziende fra i 10 e i 50 milioni di fatturato».

Il ruolo delle banche

«L'intento è fare private equity nella versione primigenia — concorda Dossena di Avm —: finanziare la crescita. Facciamo maggioranze ma anche minoranze, se serve. E se ci saranno risultati extra, li redistribuiremo». L'ultimo acquisto di Avm è il 75% di Softeco, information technology: 20 milioni, rapporto debito-capitale di uno a uno. «Finalmente non si

vate equity come locuste e investitori spregiudicati.

Il tema, però, va affrontato in termini più costruttivi, ponendo l'attenzione sulla natura del private equity e sul contributo che potrà giocare in futuro. Sotto questo aspetto, occorre ricordare che i meccanismi alla base del funzionamento del private equity sono tre: la crescita dei multipli, l'utilizzo della leva finanziaria e la crescita del valore delle aziende.

Qualsiasi operatore di private equity costruisce il proprio posizionamento — e il proprio successo — combinando in vario modo tali componenti. In periodi di euforia dei mercati e abbondanza di leva, la tenden-

za è sicuramente quella di procedere con acquisizioni via via più grandi attraverso il ricorso al debito e con una rapida disseminazione delle aziende partecipate, con copiosi capital gain approfittando dei multipli favorevoli.

Ma quando la fase recessiva e la bassa disponibilità di credito rendono impossibile il ricorso prevalente a questi due elementi, i private equity ancorati a queste variabili perdono il proprio vantaggio e la propria ragione d'essere, portan-

do anche a pesanti risultati negativi per gli investitori. Questa fase, più che decretare la crisi dello strumento, sancisce la fine (forse definitiva) di una certa tipologia di private equity — finanziario, internazionale, operante su vasta scala — e apre lo spazio per un nuovo modello di business cent-

trato sulla crescita reale del valore dell'impresa. Lo spazio di mercato nuovo presenta tre connotati essenziali, variamente combinabili fra loro. Il primo è l'esigenza di maggiore controllo, presenza e interazione con le aziende partecipate: l'epoca dei grandi buy-out lascia spazio a interventi più territoriali e focalizzati sulle imprese, in cui il private equity dimostri una reale conoscenza dell'azienda e una reale capacità di assistenza nelle scelte industriali rilevanti.

Una svolta. Se dura.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Volto nuovi



Il venture capitalist

Davide Turco è responsabile dei due fondi per le start-up di Intesa Sanpaolo, Atlante Ventures e Atlante Ventures Mezzogiorno. Ex Sige e Mediocredito Lombardo, viene dall'area merchant banking di Intesa Sanpaolo.

Con Atlante Ventures, che ha in cassa 25 milioni tutti sottoscritti da Banca Intesa, ha rilevato il 13% della biomedicale modenese Igea, quota destinata a salire al 21%. L'obiettivo è almeno decuplicare, in cinque anni, i 6 milioni di fatturato di partenza.



L'uomo del Sud

Amedeo Giurazza è fondatore e amministratore delegato di Vertis sgr. Ex agente di cambio, ex advisor di Interbanca sul private equity, ha lasciato la cattedra di docente di Economia degli intermediari finanziari a Benevento «per

occuparsi a tempo pieno di private equity». Ha due fondi, Vertis Capital e Vertis Venture. Il primo sta negoziando sette operazioni, il secondo sei e ha appena investito in due start-up del Sud, la Personal Factory di Vibo Valentia e la Mosaico di Palermo.



L'economista

Giovanna Dossena è fondatrice e presidente di Avm Associati. Docente di Economia e gestione delle imprese all'Università di Bergamo, è nel comitato scientifico del parco tecnologico Kilometro Rosso.

Con il fondo Avm 1, una spa di cui sono soci diversi imprenditori, ha raccolto 80 milioni e investito in quattro aziende, Selesta, Tetco, AutoReflex e Softeco. Sta costituendo una nuova spa, con nuovi soci industriali, per «accompagnare gli imprenditori nel settore dell'energia, anche con quote di minoranza».



Il giovane

Mirco Dilda, 35 anni, è co-amministratore delegato di Argos Soditic. Ex Banca Popolare di Milano (dove ha lanciato un fondo di private equity), è nella commissione buy-out dell'Aifi. Con il fondo di matrice estera Argos Soditic,

insieme con Mps Venture e cinque manager, ha rilevato 14 mesi fa da Sorin la biomedicale Bellco, terapie renali, che ha poi aperto una sede in Canada. L'obiettivo è il raddoppio dei 100 milioni di fatturato, con quotazione in Borsa: «Potremmo restare soci da due anni a dieci».

pensa più a fare rendimento solo sulla struttura finanziaria, ma sul piano di sviluppo reale dell'impresa», dice Dossena. «Aumenta il tempo dedicato a stare vicino all'imprenditore — commenta Anna Gervasoni, direttore generale dell'Aifi —. Si cerca di fare ripartire l'industria».

L'obiettivo finale resta la Borsa, ma cambia il ruolo

della banca: «È tornata a fare la banca, finanziando il circolante invece che gli acquisiti a debito», dice Dilda. La sua Argos Soditic ha rilevato il 60% della biomedicale Bellco senza prestiti: «La prima operazione full equity in Italia, ne stiamo guardando altre così».

Una svolta. Se dura.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Focus sul manifatturiero

La ricetta di Antares: «Evitiamo la finanza, le ristrutturazioni e il settore immobiliare»

La novità non è solamente formale. Nella sostanza Antares è, prima di tutto, una holding iscritta all'elenco ex articolo 106 del Testo unico bancario. Una holding, non una sgr (società di gestione del risparmio).

La differenza non è sottile. La holding, che ha già ottenuto tutte le autorizzazioni previste, è guidata da un consiglio di amministrazione composto da Stefano Romiti, Francesco Casoli e Giovanni Mannucci, mentre la gestione operativa è delegata a un management team attraverso l'*advisory company* (Antares advisory srl) che investirà nel capitale della holding. Il *management team* viene supportato, con il ruolo di *advisor*, dal dipartimento di *corporate finance* di Banca Akros.

Il *management team* è a sua volta composto da Stefano Romiti, un manager e due analisti senior, mentre il comitato investimenti vede la presenza di Aldo Palmeri, Gennaro Pieralisi, John Stewart, Lodovico Camozzi, Giulio Canale.

Il resto viene dopo, quasi come conseguenza. «L'idea che ci ha guidati in questa iniziativa — spiega Stefano Romiti — è quella di realizzare uno strumento di investimento che funzionasse con la logica degli imprenditori. Per questo, tra i sottoscrittori ci sono, tra gli altri, Lodovico Camozzi, Gennaro Pieralisi, il gruppo Lonati e Francesco Casoli. Antares vuole affiancare le aziende, aiutarle a crescere, con orizzonti di investimento di cinque-sei anni, puntando sul settore manifatturiero e soprattutto evitando alcune possibili strade: le ristrutturazioni aziendali e le start-up, come pure il settore finanziario e immobiliare. Vogliamo conoscere bene su cosa investire, affiancarci a imprenditori che spesso sono geniali ma che talvolta non sono in grado di affiancare a idee innovative una struttura aziendale adeguata».

L'obiettivo sono aziende tra 10 e 100 milioni di fatturato, con un ebitda positivo almeno nell'ultimo anno e che siano compatibili con investimenti tra i 5 e 20 milioni di euro. «Quindici milioni sono già pronti. Stiamo lavorando su due progetti, uno in Lombardia, l'altro in Sicilia. Contiamo di chiudere a breve, una delle due aziende è anche potenzialmente quotabile», dice Romiti. Che ha un cognome importante, essendo nipote di Cesare, il braccio destro dell'Avvocato Agnelli negli anni della Fiat e oggi presidente d'onore di Rcs mediagroup, che edita questo giornale. Nipote di Cesare e cugino di Maurizio, anche lui nel settore con Pentar investimenti, da dove è passato anche Stefano. Ma questa è un'altra storia.



Antares
Stefano Romiti

STEFANO RIGHI

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Analisi La fase recessiva e la bassa disponibilità di credito rendono impossibile il ricorso al debito e le grandi speculazioni

Effetto crisi: fine delle locuste



di STEFANO CASELLI
Economia degli intermediari finanziari-Università Bocconi

Il private equity ha spesso diviso gli osservatori in due grandi tifoserie: da un lato chi ha sempre visto in questo strumento un elemento di speculazione finanziaria, a volte spericolata e irrispettosa delle aziende partecipate; dall'altro chi ne ha esaltato il fondamentale contributo alla nascita, alla crescita e alla trasformazione delle imprese.

Non c'è dubbio che la crisi economica e finanziaria ha visto prevalere le ragioni di coloro che hanno identificato i pri-

vate equity come locuste e investitori spregiudicati. Il tema, però, va affrontato in termini più costruttivi, ponendo l'attenzione sulla natura del private equity e sul contributo che potrà giocare in futuro. Sotto questo aspetto, occorre ricordare che i meccanismi alla base del funzionamento del private equity sono tre: la crescita dei multipli, l'utilizzo della leva finanziaria e la crescita del valore delle aziende.

Qualsiasi operatore di private equity costruisce il proprio posizionamento — e il proprio successo — combinando in vario modo tali componenti. In periodi di euforia dei mercati e abbondanza di leva, la tenden-

za è sicuramente quella di procedere con acquisizioni via via più grandi attraverso il ricorso al debito e con una rapida disseminazione delle aziende partecipate, con copiosi capital gain approfittando dei multipli favorevoli.

Ma quando la fase recessiva e la bassa disponibilità di credito rendono impossibile il ricorso prevalente a questi due elementi, i private equity ancorati a queste variabili perdono il proprio vantaggio e la propria ragione d'essere, portan-

do anche a pesanti risultati negativi per gli investitori.

Questa fase, più che decretare la crisi dello strumento, sancisce la fine (forse definitiva) di una certa tipologia di private equity — finanziario, internazionale, operante su vasta scala — e apre lo spazio per un nuovo modello di business cent-

Ora si apre lo spazio per un nuovo modello di business, centrato sulla crescita reale del valore delle aziende

trato sulla crescita reale del valore dell'impresa.

Lo spazio di mercato nuovo presenta tre connotati essenziali, variamente combinabili fra loro. Il primo è l'esigenza di maggiore controllo, presenza e interazione con le aziende partecipate: l'epoca dei grandi buy-out lascia spazio a interventi più territoriali e focalizzati sulle imprese, in cui il private equity dimostri una reale conoscenza dell'azienda e una reale capacità di assistenza nelle scelte industriali rilevanti.

Il secondo è la ricerca delle aziende con un potenziale di crescita concreto, fondato sulla dinamica dei ricavi e dell'espansione produttiva e internazionale: in tal senso, i difficili mestieri dello start-up financing e del finanziamento della crescita prendono il sopravvento e spingono a valorizzare

aziende nuove e di medio-piccola dimensione, con grandi progetti.

Il terzo nuovo connotato è riferito al tema delle ristrutturazioni e dei turnaround, guidati dalla persistenza della crisi e dell'aumento dei volumi delle sofferenze nei portafogli delle banche.

In questi ambiti, il sistema italiano gioca una rilevante scommessa per il proprio futuro ossia quella di aspettare il ritorno dell'onda lunga dei multipli e della finanza con leva robusta (se l'onda ritornerà) o di giocare in modo aggressivo, sfruttando e valorizzando — anche con un saggio utilizzo delle leve fiscali e normative — gli spazi nuovi per il private equity. Indubbiamente, i tifosi di questa seconda strada sono i tifosi dello sviluppo del Paese.

© RIPRODUZIONE RISERVATA