

LO DICE UNO STUDIO DI PWC CHE HA OSSERVATO LE PARTECIPATE ITALIANE TRA IL 2003 E IL 2010

I fondi chiusi fanno bene alle aziende

Le aziende target hanno aumentato fatturato, redditività e occupati molto più di quanto abbiano fatto nello stesso periodo imprese non controllate da private equity e venture. E nel 2011 molte di esse hanno retto l'urto della crisi del debito euro

DI STEFANIA PEVERARO

Altro che tagliatori di teste e venditori di aziende a pezzi alla Gordon Gekko. I fondi di private equity in Italia creano lavoro perché fanno crescere il volume d'affari delle partecipate, che per di più macinano redditività. E questo anche nei momenti di crisi economica.

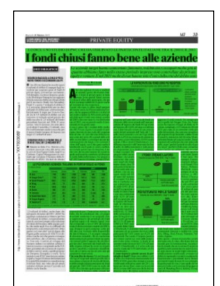
Numeri alla mano, la difesa degli operatori del settore arriva da PricewaterhouseCoopers, che ha appena pubblicato i risultati di uno studio condotto su 320 società, nel capitale delle quali i fondi sono entrati a partire dal 2003 e che sono state via via disinvestite sino al 2010, con un periodo medio di investimento di tre-quattro anni.

E non si pensi che i risultati dello studio, che *MF Private Equity* è in grado di anticipare, derivino da una scelta del campione fatta ad arte. «È vero che non abbiamo tenuto conto dei write off, e quindi delle sorti delle società fallite o comunque passate per ristrutturazioni che hanno visto azzerare il valore dell'equity, ma d'altra parte anche il benchmark con il quale ci siamo confrontati esclude questo tipo di situazioni, è anche vero che un certo numero di società tra quelle analizzate ha contribuito ad abbassare la media delle performance», ha spiegato a *MF-PE* Francesco Giordano, partner di PwC responsabile per i Transaction services in Italia, che ha sottolineato che «il gruppo di aziende analizzate è un campione molto rappresentativo dei portafogli dei fondi di private equity e di venture capital, visto che corrisponde a circa il 30% del numero totale di disinvestimenti condotti dal 2003 a oggi. Dunque in quel campione, scelto più che altro con il criterio della disponibilità dei dati di bilancio, c'è un ampio ventaglio di situazioni aziendali». Ma la conclusione interessante per gli operatori di private equity e di venture italiani è appunto che alla fine si può dire che l'intervento dei fondi nella vita delle imprese italiane ha avuto un impatto positivo sensibile e soprattutto attendibile, visto che si è preso un arco di sette anni per compiere le osservazioni.

Che cosa dice la ricerca. Più nel dettaglio, «il Cagr (Compound annual growth rate) o tasso annuo composto di crescita del fatturato delle aziende italiane partecipate dai fondi nel periodo 2003-2010 è stato in media del 10,8%. Per calcolare quel numero abbiamo confrontato il fatturato delle aziende del campione nell'anno dell'uscita dei fondi con il fatturato delle stesse aziende nell'anno precedente all'ingresso dei fondi. Il Cagr medio del fatturato del 10,8% all'anno si confronta con il dato ben più misero di una crescita media del pil nominale dell'Italia del 2,1% nello stesso periodo e con un Cagr medio

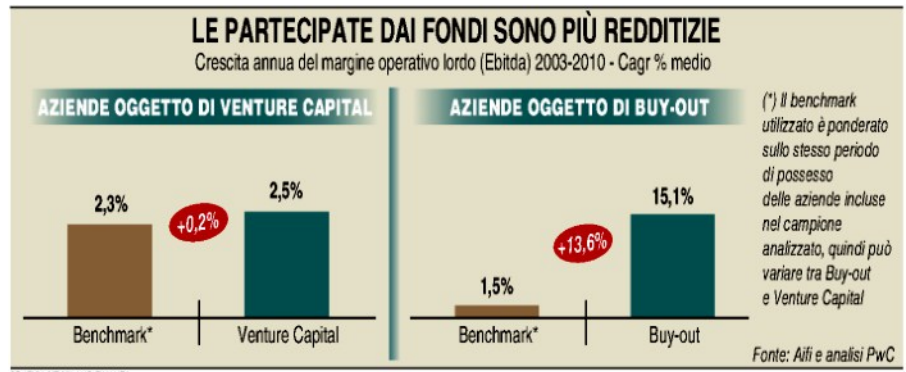
del solo 4,4% di un campione di aziende italiane preso come riferimento (2.030 società italiane, Ufficio studi di Mediobanca)». E la differenza in positivo dell'intervento dei fondi nella vita delle partecipate si vede ancora più chiaramente, se si analizza l'andamento degli occupati. Ha spiegato infatti ancora Giordano: «Le società analizzate che sono state target dei fondi hanno creato circa 30 mila posti di lavoro in più nei sette anni considerati, con un aumento medio del 6% all'anno del numero di occupati. Un dato che si confronta con una contrazione media dello 0,4% all'anno dell'occupazione a livello di intero Paese e con una contrazione dello 0,2% all'anno dell'occupazione per le imprese del benchmark di riferimento. Infine un altro dato importante riguarda la redditività. «L'ebitda delle partecipate oggetto di buyout è cresciuto a un Cagr medio del 15,1% all'anno tra il 2003 e il 2010, mentre quello delle imprese benchmark è aumentato solo dell'1,5%, in presenza di un aumento dei ricavi delle partecipate del 7,6% contro un +4,2% del benchmark. Per contro, l'impatto positivo dei venture capital sui conti delle partecipate risulta meno evidente. A fronte di un aumento medio dei ricavi del 13,5% all'anno (+4,6% il benchmark), si è avuta solo una crescita media del 2,5% dell'ebitda (+2,3% il benchmark)».

E come stanno le aziende ancora in portafoglio ai fondi? Dopo aver sofferto i colpi della crisi finanziaria internazionale tra il 2009 e il 2010, parecchie aziende si stavano risolvendo nella prima parte del 2011, ma hanno poi dovuto fare i conti con la crisi del debito sovrano dell'area euro che ha dato un ulteriore calcio alla ripresa economica e ha aggravato il credit crunch. Un esempio per tutti è quello del Gruppo Coin, che l'anno scorso ha mancato il target di ebitda di 25 milioni, scendendo a 187 milioni dai 202 del 2010, per colpa di un settembre molto più caldo del normale, che certo non invogliava agli acquisti di capi invernali, e delle misure di austerità annunciate dal Governo Monti,

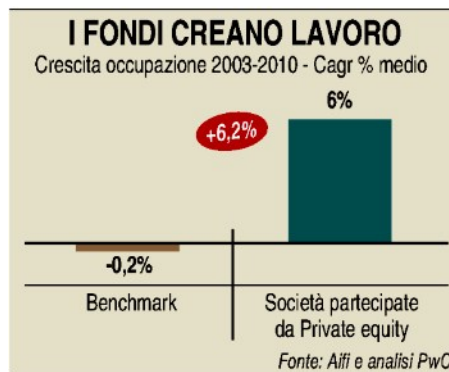


che hanno frenato gli acquisti natalizi. Il tutto con prezzi del carburante che sono andati alle stelle, un po' perché il petrolio è salito di per sé e un po' perché in Italia sono aumentate tasse e accise sui carburanti, che sui conti aziendali, specie in certi settori, hanno il loro peso. Per esempio, l'amministratore delegato di Grandi Navi Veloci, Roberto Martinoli, aveva spiegato in un'intervista a *MF-Milano Finanza* lo scorso gennaio che nel 2011 per il solo carburante Gnv aveva speso 45 milioni di euro più del previsto. Un costo aggiuntivo che, nonostante gli sforzi fatti per aumentare nell'anno fatturato e redditività, hanno pesato sull'ebitda che è stato così di 10-15 milioni al di sotto del target ed è rimasto attorno a 30 milioni, come nel 2010. Altre aziende partecipate dai fondi sono andate in controtendenza, aumentando fatturato e redditività, come Avio, Rhiag, Sisal, Ducati, Valentino, Valvitalia, Argenta.

Detto questo, a fronte di parecchie società che hanno retto il colpo, altre hanno fatto un secondo giro di ristrutturazione, in particolare le aziende che in occasione di un primo squilibrio patrimoniale due-tre anni fa avevano agito ancora in modo troppo ottimistico, semplicemente modificando covenant sul debito e/o spostando in avanti le scadenze dei finanziamenti o prevedendo nuova finanza per importi troppo limitati. Il caso eclatante, da questo punto di vista, è stato quello di Ferretti, poi risolto con la cessione del gruppo ai cinesi di Shandong Heavy Industry Group. (riproduzione riservata)



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

LE PIÙ GRANDI AZIENDE ITALIANE IN PORTAFOGLIO AI FONDI

In milioni di euro

Società	2010			2011		
	Fatturato	Ebitda	Pfn	Fatturato	Ebitda	Pfn
♦ Avio	1.753	339,1	-1.480	2.000	380	-1.400
♦ Gruppo Coin (1)	1.736	202,5	-302,6	1.491,5	186,9	n.d.
♦ Giochi Preziosi (2)	943,1	115,1	-279,3	1.000,1	116,1	-272,1
♦ Rhiag	602	72	-250	665	80	-218
♦ Sisal	439,5	165,5	n.d.	525,5	184	n.d.
♦ Ducati	390	67	-240	480	93	-185
♦ Valvitalia	293,4	39,9	-103	320	in calo	-95
♦ Grandi Navi Veloci	272	30	-380	310	30	-380
♦ Gruppo Argenta	179	42	-224,5	200	44	-224
♦ Valentino (3)	274,3	7,5	0	330	in aumento	n.d.

(1) L'esercizio chiude il 31 gennaio (2) L'esercizio chiude il 30 giugno (3) Consolidato 2010 di VFG: fatturato 491,7 - ebitda 9,3 - Pfn 0

GRAFICA MF-MILANO FINANZA