LA VOCE DELL'AIFI
Per Anna Gervasoni, direttrice generale Aifi, «l'Italia deve continuare a sostenere gli operatori domestici nell'attività di fund raising»

Selettivo e cauto: dopo i primati private capital al test del 2023

L'evento

Fondi, professionisti e Pmi al summit del Sole dedicato a private equity e private debt

Nel primo semestre investiti in Italia 10,9 miliardi (+139%) Ora atteso un rallentamento

Carlo Festa
MILANO

Il private capital, cioè gli investimenti dei private equity ma anche dei «credit fund», ha raggiunto nel 2022 un volume di transazioni in crescita sull'anno precedente, un risultato importante tanto più se si pensa che questi mesi sono stati molto difficili a causa delle tensioni macroeconomiche e geopolitiche. In particolare il settore, al centro del Private Capital Summit organizzato ieri dal Sole 24 Ore e aperto da un intervento del direttore, Fabio Tamburini,, nel primo semestre 2022 ha mostrato segnali molto positivi: l'ammontare investito, secondo Aifi, è stato pari alla cifra record di 10,9 miliardi di euro, in crescita del 139% rispetto ai 4,6 miliardi del primo semestre del 2021. «Questo ammontare - indica Anna Gervasoni, direttore generale di Aifi - risulta fortemente influenzato da alcune operazioni di dimensioni particolarmente elevate, tra cui una realizzata nel comparto delle infrastrutture. Il numero di operazioni si è attestato a 338, in crescita del 34% rispetto alla prima parte del 2021 quando c'erano stati 253 investimenti».

Il mercato italiano si è caratterizzato per l'elevato numero di operazioni su medie e piccole aziende, mentre come in altre parti d'Europa stanno cominciando a rallentare i grandi leverage buyout (Lbo). «Ad influire, assieme al rallentamento dell'economia reale per fattori macroeconomici, c'è stato lo shock sui tassi di interesse, che ha colpito il mondo Lbo con un repentino spostamento della liquidità da asset class più rischiose a quelle investment grade che ora offrono rendimenti simili a quelli offerti dagli asset più rischiosi solo 12 mesi fa» afferma Matteo Zenari, responsabile Financial Sponsor Group divisione IMI Corporate & Investment Banking Intesa Sanpaolo. «Il rialzo dei tassi sta avendo un impatto sul numero di operazioni e progressivamente anche sulle valutazioni. Alcuni settori di investimento restano attivi: penso all'healthcare ad esempio» precisa Luca Bucelli, Head of Italy di Tikehau Capital.

Il mondo del private equity è diventato dunque più selettivo e cauto, anche se tra i confini italiani l'attività continua ad essere intensa. «Tutti i fondi internazionali sono interessati all'Italia, un mercato particolarmente attraente nel segmento mid-market, dove la dimensione d'investimento è più bassa rispetto ad altri mercati e con ancora tanti business detenuti dai fondatori originari» dice Giorgio Fantacchiotti, socio dello studio Linklaters.

Uno dei volani resta quello del consolidamento sotto la regia finanziaria e strategica di un operatore finanziario specializzato. «Il private equity può diventare il catalizzatore di aggregazioni di realtà che per varie ragioni non riescono da sole a cogliere questi vantaggi competitivi» afferma Franco Prestigiacomo, amministratore delegato di Xenon private Equity.

Strettamente correlato al mercato del private equity è quello del private debt, che spesso va a finanziarie le acquisizioni degli operatori finanziari, in alternativa o in aggiunta al canale bancario: «Continuiamo a vedere fondi di private equity, che guardano sempre con maggior interesse al private debt» sostiene Paolo Pendenza, responsabile private debt di Equita. Si tratta di un settore dove, sempre secondo Aifi, si sono osservati nella prima parte dell'anno leggeri segnali di rallentamento: sono stati investiti 531 milioni di euro, in calo del 29% rispetto al primo semestre del 2021.

«Il mercato del private debt in Italia finora ha mostrato resilienza, perché c'è consapevolezza che occorre diversificare le fonti di investimento» osserva Alberto Nobili, Head of Investment Banking Corporate di Banca Finint. Gli stessi imprenditori si stanno accorgendo delle opportunità di questo strumento per finanziare l'operatività dell'azienda. «Il private debt è uno strumento elastico che si presta a varie forme di intervento, come m&a e investimenti. Ci possono essere strutture finanziarie compatibili con i flussi di cassa di tutte le aziende» spiega Francesco Franchini, partner di Ver Capital e responsabile private debt.

Gli imprenditori possono così avere un vantaggio di opportunità. «Ci sono ancora molte potenzialità di crescita perché l'impresa ha scoperto che non si tratta di finanza speculativa ma che è presente una sensibilità industriale» gli fa eco Nicola Riello, presidente di Riello Investimenti Partners Sgr.

Il focus è anche sui grandi «credit fund» esteri che ormai da qualche anno sono ben presenti in Italia. «Quest'anno è stato comunque un anno record in Europa, con volumi elevati, per il mercato del private debt, dato che il mercato high yield e delle sindacazioni bancarie è stato chiuso per una parte dell'anno, con la conseguenza che la ricerca di capitali si è orientata verso il direct lending» precisa Francesco Di Trapani, senior advisor di Pemberton Asset Management. Si guarda ai fattori macroeconomici che potrebbero influenzare la strategia dei «credit fund». «La nostra strategia rimane invariata, fornendo capitale per supportare aziende di medie e grandi dimensioni tramite strumenti di debito. I nostri investimenti continuano ad essere da 100 milioni fino a un miliardo per ogni singola operazione. L'opportunità è diventata più grande a causa della mancanza di liquidità nel mercato e questo vale sia per aziende di proprietà di private equity sia di proprietà di imprenditori» aggiunge Nicola Falcinelli, Managing Director, Carlyle Global Credit. In questo scenario le imprese cercano le migliori opportunità offerte dal private capital. «È necessario essere accanto alle imprese in difficoltà, solo temporanea, che possono trovare il rilancio con i capitali giusti» afferma Nicola Occhinegro, Ceo & Founder di Finanza Tech. «La finanza alternativa non è sostitutiva, è importante far capire agli imprenditori che non è solo questione di prezzo» rileva Alessandro Germani, Dottore Commercialista GDC Corporate & Tax e storica firma del Sole.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'EVENTO

783

Gli iscritti
Alla terza edizione del Private capital summit, organizzato nella mattinata di ieri dalle redazioni Finanza & Mercati e Norme & Tributi de Sole 24 Ore e da Il Sole 24 Ore Eventi: Finanza.tech è stato main partner dell'evento digitale, mentre Banca Finint e Ver Capital sono stati Official partner. A condurre i lavori i giornalisti Maria Carla De Cesari, Carlo Festa e Marco Ferrando

I protagonisti

NICOLA OCCHINEGRO
Ceo & Founder Finanza Tech

LA NUOVA INIZIATIVA
Stiamo lavorando a un fondo per le Pmi in difficoltà

FABIO PLANAMENTE
Ad Cantiere del Pardo

LE SPECIFICITÀ
Negli ultimi anni è cambiato l'atteggiamento dei fondi

ALESSANDRO GERMANI
Dottore Commercialista GDC

IL FISCO
Le Entrate sempre più in linea con la finanza alternativa

ALESSANDRA ROSSI
Ceo LuisaVia-Roma

IL CAMBIAMENTO
Il fondo spinge a pensare a medio lungo termine

ROBERTA BENAGLIA
Ceo Style Capital sgr

LA SCELTA
Guardiamo a Pmi solide che puntano al salto di qualità

LUCA BUCELLI
Head of Italy Tikehau Capital

LA SITUAZIONE
I tassi condizionano le operazioni: tendono a calare

ALBERTO NOBILI
Finint, head Investment Banking

IL FATTORE DI RESILIENZA
Il private debt consente di diversificare gli investimenti

FRANCESCO FRANCHINI
Partner Ver Capital

SU MISURA
Con il private debt finanza calibrata sui flussi di cassa

PAOLO PENDENZA
Responsabile Private Debt Equita

IL BILANCIO
Le nostre aziende continuano a dare segnali incoraggianti

NICOLA RIELLO
Presidente Riello Investimenti

VICINANZA ALL'IMPRESA
La finanza alternativa cresce perché ha sensibilità industriale

FRANCESCO DI TRAPANI
Senior advisor Pemberton Asset Management

EFFETTO SISTEMA
Non siamo alternativi alle banche ma complementari

NICOLA FALCINELLI
Managing director Carlyle Global Credit

GLI IBRIDI
Chance dagli strumenti ibridi che sono quasi equity

MATTEO ZENARI
IMI Cib Intesa Sanpaolo

BANCHE CENTRALI
Sull'inflazione i primi segnali di miglioramento

MAURIZIO DALLOCCHIO
Università Bocconi

LA CONTROPARTITA
I fondi chiedono adeguata presenza in cda e collegi

GIORGIO FANTACCHIOTTI
Corporate Partner Linklaters

L'APPEAL
Resta grande interesse per l'Italia da parte dei fondi Usa

FRANCO PRESTIGIA-COMO
Ad Xenon private equity

IL SUBENTRO
È un successo quando lasciamo spazio a fondi più grandi

L'analisi

PROFESSIONISTI TUTOR NELLE SCELTE DI FINANZIAMENTO

di **Maurizio Dallocchio**

Le imprese italiane sono piccole in termini assoluti e molto piccole se comparate con le omologhe europee e internazionali. Pochi numeri per giustificare questa affermazione: nel nostro Paese le grandi imprese occupano poco più del 20% del totale dei lavoratori. In Germania più del 50% e in Francia circa il 45%.

Sotto il profilo della raccolta di risorse finanziarie a titolo di debito, va da sé che l'interlocutore principale, se non esclusivo, sia il sistema bancario, essendo precluso alle imprese di minori dimensioni l'accesso al mercato dei capitali. Le banche, tuttavia, presentano alcuni limiti oggettivi e soggettivi, quando si tratta di erogare credito alle imprese. Per quel che concerne il primo fronte, a titolo di esempio, esse sono assoggettate alle regole di Basilea, che limitano la concessione di finanziamenti ad aziende di dimensioni minori per questioni legate alla loro rischiosità intrinseca. Quanto agli aspetti soggettivi, una consistente esposizione a crediti non performing, piuttosto che una sofferenza di qualsiasi natura sul fronte del capitale regolamentare, le mettono in condizioni di difficoltà sul fronte dell'erogazione. Per non parlare del fatto che l'intero sistema bancario internazionale mostra preoccupanti rapporti fra prezzi di mercato e valore contabile dell'equity (P/BV), sostanzialmente ben inferiori all'unità e nel caso delle banche europee spesso al di sotto del 40 per cento. Multipli di questo tipo rendono difficilmente proponibile agli azionisti qualsiasi ipotesi di aumento di capitale, comprimendo ulteriormente la possibilità di erogare credito alle imprese.

È dunque del tutto opportuno che le imprese italiane vadano alla ricerca di fonti di finanziamento alternative, anche indipendentemente dalla situazione contingente del sistema bancario, per disporre di un bouquet di opzioni sul fronte della raccolta di debito, evitando la rigidità di un rapporto esclusivo con un unico interlocutore.

Quanto al capitale proprio, è appena il caso di sottolineare l'impossibilità di accedere a mercati ufficiali (regolamentati o meno) al di sotto di certe soglie dimensionali. Ma anche la storica riluttanza delle famiglie imprenditoriali italiane ad aprire a terzi il proprio capitale.

Un ruolo centrale per consentire alle imprese di affrontare un contesto così avaro sotto il profilo delle liquidità disponibile, è ricoperto dal professionista che affianca l'imprenditore nelle scelte di finanziamento; è proprio il professionista che deve allertare le aziende rispetto alla necessità di diversificare le fonti di raccolta, per garantire la loro sostenibilità di lungo periodo. Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili ha compreso questa esigenza del nostro sistema e ha lanciato un osservatorio denominato «Mercato dei capitali italiani ed esteri». Fra gli obiettivi dell'Osservatorio rientra l'attività formativa dei professionisti in relazione alle logiche di funzionamento e alle modalità di accesso al mercato dei capitali, così come il dialogo continuo con il legislatore per stabilire in modo coordinato le condizioni e le regole di accesso delle imprese alle risorse di mercato, anche attraverso la definizione di standard condivisi.

L'Osservatorio realizzerà anche ricerche intese a elaborare documenti di carattere scientifico (in collaborazione con Università ed enti specializzati rilevanti per la professione) che possano essere di supporto alle imprese e ai professionisti.

> **Il Consiglio nazionale dei commercialisti ha promosso l'Osservatorio sul mercato dei capitali**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE AZIENDE

Cantiere del Pardo e Luisaviaroma valutano l'opzione Borsa

Dopo l'ingresso dei private equity, il passo successivo diventa la quotazione in Borsa.
È il caso di aziende come Cantieri del Pardo, big della nautica che ha come socio Wise Equity, e di Luisaviaroma, e-tailer multibrand del lusso, gruppi che guardano la strada per Piazza Affari nel loro prossimo futuro.
La strategia dei fondi sta comunque diventando sempre più industriale e lo sbarco sui mercati viene preso in considerazione soltanto quando crea effettivamente valore.
«Negli ultimi anni è cambiato l'atteggiamento dei fondi di private equity sempre più attenti alle peculiarità dell'azienda» dice Fabio Planamente, amministratore delegato di Cantiere del Pardo. «Sicuramente - continua Planamente - quando si parla con i fondi, si pensa sempre a un'exit futura. La Borsa è un'idea che piace un po' a tutti, però bisogna essere consapevoli di quello che può essere il percorso per arrivare alla quotazione nel rispetto dell'azienda, ma anche degli investitori. È, insomma, un percorso che richiede per forza tempo e deve essere frutto di una scelta ponderata».
Dal canto suo, LuisaviaRoma, partecipata dai fondi Style Capital e Hat Sgr, ha trovato fin dall'inizio un approccio industriale nei suoi partner. «Siamo un player verticale nel mondo del fashion luxury e privilegiamo operazioni di growth capital» indica Roberta Benaglia, amministratore delegato di Style Capital Sgr.
Lo scorso anno, per fare un confronto, l'e-tailer tedesco Mytheresa si è quotato in Borsa con multipli a due cifre e una valutazione di 2,2 miliardi di dollari. «La quotazione a Piazza Affari? Dipenderà molto dall'andamento dei mercati, senza cambiare il processo di creazione di valore» afferma Alessandra Rossi, Ceo di Luisaviaroma.

—R.Fi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

j6x © 24 ORE RIPRODUZIONE RISERVATA