

# Private equity, una chance per le Pmi

Performance migliori con interventi di 4-5 anni su imprese che fatturano tra 25 e 125 milioni

PAGINA A CURA DI  
**Roberta Rea**

Il fondo che entra nel capitale di una Pmi con una quota minoritaria, avendo un obiettivo temporale di medio termine e puntando allo sviluppo ottiene buoni risultati finanziari e dà un'opportunità all'impresa. Sembra questo il risultato di una ricerca di Kpmg per Afii, sulle performance del private equity e del venture capital. Per questi, infatti, nel 2010 si sono raggiunti risultati più che positivi (si vedano le tabelle di fianco), proprio negli interventi su imprese tra i 25 e i 125 milioni di euro di fatturato. Valutando poi il tempo di permanenza del fondo nelle imprese, si scopre che le performance e positive si registrano solo nelle fasce temporali 4-5 anni e 5-7 anni. Netto anche il risultato relativo alla misura dell'ingresso: paga soltanto entrare in un'azienda rilevando una quota compresa tra il 5 e il 50 per cento dell'azionariato o, infine, entrando con obiettivi di crescita e replacement e non di managing by out o vby in. Insomma, esiste un ottimo punto di incontro tra le esigenze delle Pmi e quelle dei fondi di investimento.

D'altronde, come spiega Ambra Redaelli, vicepresidente di Confindustria Lombardia con delega per il credito e presidente del Comitato Piccola, «senza patrimonializzazione non c'è nessuna crescita. Mi sembra però che il tema sia uscito dall'agenda di molti imprenditori mentre dovrebbe essere, per tutti, al primo posto». E si che se ne era parlato, tanto prima della crisi. Con la Tremonti Ter, infatti, chi metteva soldi nella propria impresa godeva di una riduzione dell'Ires. Ancora prima, un grosso intervento era arrivato dalla rivalutazione degli immobili: chi, in sostanza, li aveva a bilancio a un valore storico, poteva riviva-

lutarli e il maggior valore andava nel patrimonio.

«La crisi economica ha però messo in secondo piano un tema che è invece fondamentale - spiega Redaelli - Le difficoltà non sono alle spalle, i dati di maggio lo confermano, e se le aziende non lavorano sul patrimonio non saranno in grado di andare all'estero, di crescere, di sopravvivere».

Una conferma indiretta arriva dai dati della società Npv Capital Partners, che ha analizzato i bilanci di più di 56 mila imprese, evidenziando un forte squilibrio tra il debito e il patrimonio delle aziende italiane. Se il punto di equilibrio è infatti fissato a due (debito pari a due volte il patrimonio), la media italiana si attesta sopra il quattro.

«Le imprese sono spesso soffocate dal debito - spiega Andrea Barbiani, partner di

Npv Capital Partner -. Questo compromette la crescita di attività sane, con buoni fondamentali, ma frenate da un rapporto squilibrato con le banche. Il ruolo del private equity diventa fondamentale proprio in questi casi. Il fondo rileva il debito dando ossigeno alla società, ma entra con una quota di minoranza per far lavorare l'imprenditore. Il nostro fondo è in fase di raccolta e punta a raggiungere l'obiettivo di 100 milioni di euro. A settembre dovrebbero partire le prime operazioni. Le aziende che entrano nel nostro cono di interesse sono quelle che salvaguardano il capitale umano, che hanno una produzione, un bel prodotto commerciale con un alto valore aggiunto. E che vogliono crescere sui mercati mondiali. In Cina, per esempio, abbiamo una società che si occupa dello sviluppo commerciale delle nostre imprese nel Paese».

Ma se il consolidamento del patrimonio è considerato un'esigenza ineludibile per le imprese, perché le banche stanno rinunciando a presentare nuovi prodotti per le linee di patrimonializzazione? «Una domanda a cui non so dare risposta - conclude Redaelli -. Al riequilibrio tra debito/patrimonio non c'è alternativa. Le strade, però, possono essere diverse. L'intervento di un private equity che non abbia finalità speculative può essere una. Un'altra opportunità è data dalla fusione tra imprese: i benefici delle reti, infatti, non sono in grado di compensare i danni legati alla debolezza patrimoniale. Le banche inoltre finanziano le imprese che mettono nuovi capitali nel proprio patrimonio. Un altro aiuto, poi, potrebbe arrivare da nuovi sgravi fiscali per chi investe, che vincolino la destinazione del beneficio fiscale nel patrimonio dell'impresa».

## L'«equilibrio» delle imprese e i rendimenti dei fondi

### LE IMPRESE CON EQUILIBRIO PATRIMONIALE

18.336

**RAPPORTO 2X.** Sono considerate equilibrate patrimonialmente le imprese con un rapporto debito/patrimonio non superiore a due: il debito, cioè, non dovrebbe essere più di due volte il capitale

### LE IMPRESE SOPRA LA MEDIA NAZIONALE

20.913

**RAPPORTO 4,17X.** È la media nazionale del rapporto debito/patrimonio. Le imprese italiane soffrono dunque di un profondo squilibrio patrimoniale perché, in media, hanno un debito superiore a 4 volte il capitale

### IL TARGET

Il fondo di Private Equity ha interesse ad entrare nelle imprese che hanno un buon prodotto ma che soffrono per un rapporto debito/patrimonio squilibrato che varia da 4 a 19

Fonte: Npv Capital Partners

### 1 RENDIMENTO IN BASE AL FATTURATO DELLE IMPRESE

Suddividendo le imprese in base al fatturato è emerso che il rendimento dei fondi è stato alto nelle operazioni che hanno riguardato imprese con un fatturato compreso tra i 25 e i 50 milioni e tra i 50 e i 125. Pensanti le perdite nelle altre fasce

Fatturato mln €	2009 %	2010 %
< 10	0,3	1,2
10-25	-28,5	-5,0
25-50	1,7	40,2
50-125	19,0	8,4
125-250	7,4	-11,2
> 250	-38,0	-70,0

### 3 RENDIMENTO IN BASE ALL'OPERAZIONE

Suddividendo le imprese in base al progetto che ha comportato l'ingresso del fondo, emerge che i rendimenti migliori si sono registrati nei casi di operazioni mirate alla crescita o alla sostituzione di soci di minoranza

Tipologia	2009 %	2010 %
Early stage	34,8	Nd
Development	13,6	5,5
Mbo/Mbi	-33,1	-27,8
Replacement	Nd	23,0

### 2 RENDIMENTO IN BASE AL TEMPO DI PERMANENZA

Suddividendo le imprese in base al tempo di permanenza del fondo è emerso che le operazioni più redditizie si sono registrate mantenendo l'investimento in un arco temporale compreso tra i 4 e i 7 anni. Pensanti perdite per le operazioni più speculative con tempi inferiori a 3 anni

Anni	2010 %
< 2	-28,0
2-3	-48,0
3-4	-8,9
4-5	12,0
5-7	15,3
> 7	-28,7

### 4 RENDIMENTO IN BASE ALLA QUOTA RILEVATA

Suddividendo le imprese in base alla percentuale azionaria rilevata dal fondo emerge che le operazioni con il rendimento migliore sono quelle in cui il fondo è entrato con una quota di minoranza. Pensanti le perdite su operazioni di maggioranza

Quota detenuta %	2010 %
< 5	-1,0
5-10	22,4
10-25	12,5
25-50	1,6
> 50	-32,4

Fonte: Kpmg-Afii



## Private equity

● **Private equity** è una forma di investimento di medio-lungo termine in imprese caratterizzate da elevate potenzialità di sviluppo e crescita effettuata prevalentemente da operatori specializzati. Si parla di attività di investimento istituzionale in capitale di rischio.

Tale attività viene effettuata sotto forma di venture capital, appunto, di private equity. Prima della crisi, quando la liquidità sgorgava infinita da tutte le parti, i fondi di private equity predicavano la «leva». Il forte indebitamento, però, rappresenta un elemento maggiore di rischio sia per l'impresa sia per il fondo.