

a	Data: 30/12/06	Milano Finanza	Pagina: 29	CA F NATI IS
	Argomento: Cape Natixis			

PRIVATE EQUITY Sul fronte del merger & acquisition, business in mano a pochi anche in Italia, è stato un anno di grandi operazioni. Solo il settore bancario per ora è rimasto fuori dai giochi. Ecco la classifica di chi ha investito di più. E dove

Valutazioni da record

di Stefania Peveraro

Secondo la società di analisi Dealogic, nel 2006 le operazioni condotte da operatori di private equity hanno raggiunto il valore record di 715 miliardi di dollari in tutto il mondo, cioè più del doppio rispetto ai 352,3 miliardi del 2005 e un valore che rappresenta il 18,5% dell'ammontare del settore m&a sviluppato quest'anno (pari a 3.870 miliardi di euro), in crescita rispetto all'11,8% del 2005. E secondo un altro osservatore, Thomson financial, come sempre la fetta maggiore del mercato è rappresentata da quello che si conclude negli Stati Uniti, con i fondi che hanno fatto operazioni per un totale di 402,6 miliardi. Seguono poi l'Europa, con deal per 272,6 miliardi di dollari, e l'Asia-Pacifico, con soli 48 miliardi. E l'Italia in tutto questo fa la sua parte.

Come si può vedere nella tabella, quest'anno i fondi di private equity sono stati molto attivi nel paese, anche se sono rimasti ai margini del risiko bancario-assicurativo: dalla fusione tra Sanpaolo-Imi e Banca Intesa alle acquisizioni di Bnl da parte di Bnp-Paribas, di Banca popolare di Intra da parte di Veneto banca, di Banca popolare italiana da parte di Banco popolare Verona-Novara, di Toro assicurazioni da parte di Generali, fino alla fusione tra Banca lombarda e Bpu. Tra i pochi deal avvenuti nel settore industriale e che sono invece sfuggiti ai fondi, ci sono quello su Galbani, passato alla francese Lactalis, e quello su Wind, passato alla holding tlc del gruppo che fa capo all'egiziano Naguib Sawiris.

Ma a parte questi deal, sono stati i fondi di private equity nel-

la penisola a guidare le danze del m&a. In particolare, secondo i dati raccolti da Thomson financial e Mergermarket e integrati da *Milano Finanza* con fonti pubbliche aggiornate agli ultimi giorni, il fondo che ha investito di più in Italia quest'anno è Cinven, artefice dell'operazione su Avio, e Cando-

ver, protagonista di quella su Ferretti. Investimenti comunque importanti sono arrivati anche da altri nomi del settore quali Apax partners, Permira, Cles-

sidra e Investitori associati, senza contare i protagonisti del private placement della quota del 39% di Pirelli tyre. Quest'ultimo è stato uno dei deal di maggior valore di quest'anno, insieme con quelli su Avio (2,6 miliardi di euro di enterprise value), su Ferretti e Sisal per scendere alle dimensioni più contenute, ma sempre importanti per il mercato italiano, di Grandi navi veloci, Gardaland, Limoni, Vetroarredo e così via.

«Nel 2006 sono state raggiunte valutazioni record per le aziende», spiega a *Milano Finanza* Eugenio Morpurgo, amministratore della banca d'affari Fineurop Seditic, nota tra gli addetti ai lavori come detentrica di un database costantemente aggiornato di tutte le operazioni che vengono concluse sul mercato italiano. «Per i grandi deal, cioè per quelli dai 500 milioni di euro in su, si è arrivati in media a valutare le aziende anche oltre 10 volte il mol (margine operativo lordo, ndr) e a ricorrere a un livello di debito pari a 6-6,5 volte lo stesso mol», dice ancora Morpurgo, aggiungendo che «per le operazioni di fascia media, invece, i multipli sono un po' più bassi. Ci si aggira su valutazioni pari a 7-7,5 volte il mol e a leve pari a 4-5 volte».

E nel 2007? «Penso che ci si fermerà qui. Le valutazioni sono cresciute a tal punto che difficilmente potranno superare questi livelli. E le ragioni di questa crescita sono sostanzialmente tre», risponde Morpurgo: «In primo luogo, ci sono ormai moltissimi fondi attivi sull'Italia e tutti hanno molti soldi a disposizione. In secondo luogo, il numero di deal interessante è limitato e tutti si affollano sulle stesse operazioni. Infine, l'utilizzo della leva è stato finora facilitato e incentivato dal basso tasso di default (insolvenze) che si è registrato sui buyout. Quest'ultima situazione è congiunturale, mentre le prime due sono strutturali. Credo che questo mercato continuerà tirare ancora almeno per i prossimi quattro anni». (riproduzione riservata)

LE PIÙ GRANDI OPERAZIONI DEL 2006*					
Fondo acquirente	Società target	Quota	Enterpr. value (mln euro)	Ev/ Sales	EV/ Ebitda
☉ Cinven	Avio	controllo	2.570	n.d.	9,0x
☉ Banca Intesa, Banca Leonardo, Capitalia, One equity partners, JP Morgan, Lehman brothers private equity, Mediobanca	Pirelli Pneumatici	39%	ca 1.900	1,3x	n.d.
☉ Candover	Ferretti	60%	1.700	2,3x	14,5-15x
☉ Apax e Permira	Sisal	43%	1.200	n.d.	14,8x
☉ Investitori Associati, De Agostini, Charme	Grandi Navi Veloci	85%	750	3,0x	n.d.
☉ Blackstone	Gardaland	controllo	550	n.d.	13,0x
☉ Bridgepoint Capital	Limoni	70%	450	1,5x	11,3x
☉ Ergon capital, Vestar capital, Athena private equity	Seves (Vetroarredo)	controllo	375	n.d.	6,4x
☉ Abn capital	Gasdotti Italia	controllo	300	n.d.	10,0x
☉ Doughty Hanson	Zobebe	70%	300	1,3x	6,7x
☉ Clessidra	F.lli Elia	45%	200-250	1,8x	6,7x
☉ Stirling square capital	Metroweb	maggioranza	232	5,3x	n.d.
☉ Investitori associati	Cisalfa	68%	211	n.d.	7,4x
☉ Investindustrial	Strolli Oro	65%	190	n.d.	n.d.
☉ Apax Partners	Confarma**	80%	148	n.d.	n.d.
☉ Ergon e Lcapital	La Gardenia	70%	122,5	n.d.	8,1x
☉ Synergo	Arquati	controllo	120	2,8x	n.d.
☉ Mips ventures, Sanpaolomi private equity, Centrobanca	gruppo Sdn	30%	80	2,6x	5,3x
☉ Société Générale	Moleskine	controllo	60	0,9x	n.d.
☉ Amer	Bracchi	100%	50	n.d.	5,7x
☉ Atlantis Capital	Gio' Style	100%	30	0,5x	n.d.
☉ Aletti P.E.	Officine Lovato	70%	25	0,8x	4,2x
☉ Société Générale	Co.Importi	80%	18,1	0,7x	n.d.
☉ Cape Natixie e Fondamenta	Forno della Rotonda	controllo	14	0,9x	n.d.

*di cui è stato reso pubblico il valore ** (Farmaceutoring) Fonte: Fineurop Sottit

CHI HA INVESTITO PIÙ CAPITALI NEL 2006

Dati aggiornati al 30 novembre, in milioni di euro

Società di private equity	Valore (EV) delle aziende target	Società di private equity	Valore (EV) delle aziende target
☉ Cinven	2.570	☉ Cinven	2.570
☉ Candover	1.700	☉ Candover	1.700
☉ Apollo management*	1.468	☉ Apollo management*	1.468
☉ Clessidra	1.450	☉ Clessidra	1.450
☉ Apax partners	1.348	☉ Apax partners	1.348
☉ Banca Intesa	1.057	☉ Permira	1.200
☉ Permira	990	☉ banca Intesa	1.057
☉ Investitori associati	961	☉ Investitori associati	961
☉ Charme	750	☉ Charme	750
☉ One equity partners	740	☉ One equity partners	740
☉ Mediobanca	740	☉ Mediobanca	740
☉ Lehman brothers	740	☉ Lehman brothers	740

* Tecnicamente non si tratta di un'operazione italiana perché il fondo ha acquisito l'olandese Tnt Nv. Tuttavia, poco prima Tnt nv era salita dal 51% al 100% dell'italiana Tnt-Aryll, joint venture che gestisce la logistica interna di Fiat Auto

Fonte: Nostre elaborazioni su dati Thomson financial, Mergermarket e altre fonti pubbliche