

PRIVATE EQUITY Sono parecchi i dossier allo studio dei fondi. Alcune operazioni sono già state annunciate. Per l'economia è un bene. Secondo PwC le aziende crescono di più con un investitore finanziario tra i soci

Un turbo chiamato Pe

di Stefania Peveraro

L'attività dei fondi di private equity è partita in quarta in questi primi scorcio di anno, con una nutrita serie di operazioni di investimento e disinvestimento, e parecchi dossier caldi sul tavolo. E anche venture capitalist e business angel si stanno dando da fare a tutto vantaggio delle sempre più numerose startup italiane. Secondo un'analisi condotta da *BeBeez.it* (di cui *MF-Milano Finanza* è media partner), sono almeno 15 i dossier allo studio dei fondi e 28 operazioni di entrata e uscita annunciate dai fondi di private equity da fine dicembre a oggi. Le operazioni chiuse dai venture, spesso congiuntamente con i business angel, sono state invece almeno 17. Ovviamente non sono numeri esaustivi, riferendosi solo a operazioni ormai pubbliche e di cui *BeBeez.it* e *MF-Milano Finanza* hanno scritto nei mesi passati.

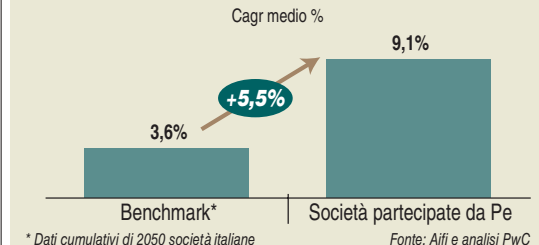
Pe e Spac al lavoro. Sul fronte del private equity, i dossier aperti ma non ancora completate sono per la maggior parte di grandi dimensioni, a partire da Icbpi valutata sino a 2,4 miliardi di euro, per passa-

annunciato l'integrazione con il produttore di scambiatori di calore Lu-Ve.

Tornando ai fondi tradizionali, va segnalato lo shopping all'estero, con parecchie vendite concluse da quelli italiani. In particolare, Drogheria e Alimentari è stata ceduta al colosso Usa delle spezie McCormick; Lag, leader nel mercato italiano della focaccia e del pane surgelati, è stato ceduto alla belga Vandermoortele; Izo, produttore di vaccini autogeni per animali d'allevamento, è stata ceduta a Vaxxinoa; infine Energieya, sviluppatore di software per il settore dell'energia, è stato acquistato dal colosso Usa del software Sungard.

Startup. Le operazioni di seed e venture capital, si diceva, sono state almeno 17, con le società target che hanno ricevuto fondi per un totale di 29,7 milioni di euro. Di questa cifra, però, ben 10 milioni sono relativi alla sola Genenta Science, società

CRESCITA DEI RICAVI DELLE IMPRESE 2003-2013



re da World Duty Free, Grandi Stazioni, Cavalli, Avio Space, Farmafactoring, Metroweb e Drs (gruppo Finmeccanica).

Per contro, in generale le operazioni già concluse e che coinvolgono fondi chiusi in veste di acquirenti o venditori sono state tutte di dimensioni piuttosto contenute, fatta eccezione per il riassetto Tirrenia-Moby e il reverse merger di Fila con la Spac Space, che porterà a Piazza Affari lo storico gruppo delle matite colorate. Ora anche in Italia gli Spac, gli Special Purpose Acquisition Vehicle, fanno concorrenza ai tradizionali fondi di private equity: a differenza di questi ultimi, che investono il capitale raccolto in un certo numero di società target, le Spac, società quotate e dotate di liquidità, scelgono una sola società target e la portano in Borsa con un'operazione di fusione inversa. In questi primi mesi del 2014 altre due Spac, oltre a Space, hanno svelato i piani. Si tratta di Ipo Challenger, che ha unito in Italian Wine Brands la Giordano Vini e la Provinco, e di Italian Stars of Italy, che ha

di biotecnologie nata da uno spinoff dell'ospedale San Raffaele di Milano, mentre altri 15 milioni se li sono divisi DoveConviene, Musement, Docebo e D-Orbit. Molto attivi Tim Ventures, LVenture Group e P101.

Con il fondo si investe di più.

Intanto il valore aggiunto del lavoro degli investitori finanziari sulle aziende partecipate viene confermato di anno in anno. Non solo il private equity in azienda fa crescere di più fatturato, redditività e occupazione, ma spinge anche gli investimenti e riduce la leva finanziaria. I dati sono contenuti nell'ultimo studio sull'impatto economico del private equity in Italia che PwC ha appena pubblicato e che verrà presentato il prossimo 20 marzo a Milano, in occasione della pubblicazione dei dati 2014 del settore da parte di Aifi, l'Associazione Italiana del Private Equity e del Venture Capital. Lo studio, curato da Francesco Giordano, partner dell'area Transaction Services di PwC, dimostra che grazie al flusso di cassa genera-

OPERAZIONI DEI FONDI SU TARGET ITALIANI DA FINE DICEMBRE

	Società target	Investitori	Capitale acquisito	Venditori
PRIVATE EQUITY	◆ Alival	Nuova Castelli (Charterhouse)	100%	Dante Bigi
	◆ Amf Snaps	pool Italglobal Partners	100%	Opera sgr
	◆ Baglioni	Idea Capital Funds sgr	40%	Franco Tartaglino e Maura Baglioni,
	◆ Bimbo Store	Giochi Preziosi	100%	Mirko Favari e Quadrivio sgr
	◆ Brugola O.E.B. Indust.	Fondo Italiano	minoranza	Famiglia Brugola
	◆ Bruno Magli	Marquée Brands (Neuberger Berman)	100%	Da Vinci invest.
	◆ Cin	Moby	60%(1)	Moby, Clessidra, Gip e Shipping inv.
	◆ Dolci Bielloni	Amut (Fondo Italiano)	100%	Famiglia Bielloni
	◆ Drogheria e Alimentari	McCormick	100%	Sici sgr, Hat, Fam. Carapelli-Barbagli
	◆ Energieya	Sungard	100%	Venice pmi
	◆ Fila spa	Space (Spac)	34,50%	Intesa Sanpaolo, Vei
	◆ Giordano Vini	IWB (Ipo Challenger- Spac)	100%	Fam. Giordano e Pep sgr
	◆ H-Old	Arcadia sgr	100%	Famiglia d'Aprile
	◆ Idm	Canon Italia	100%	Alto Partners e fondatori
	◆ Itaipresse e Gauss Aut.	Auctus Capital Partners	100%	Industrie Saleri Italo spa e privati
	◆ Izo	Vaxxinoa	100%	Yarpa e Lbo
	◆ Lag	Vandermoortele	100%	Yarpa e Lbo
	◆ Lu-Ve group	Industrial Stars of Italy (Spac)	minoranza	famiglie Liberali e Faggioli
	◆ Manifattura Riese	Consilium sgr	maggioranza	Navy Group
	◆ Moby	Onorato	32% (2)	Onorato, Clessidra
◆ Pantex	Quadrivio sgr	100%	Bormioli Rocco (Vision Capital)	
◆ Petrol Raccord	Raccortubi (Synergo sgr)	100%	-	
◆ PH&T	Wise sgr	100%	Manager	
◆ Planters	Investcosmetic	100%	Dgpa sgr	
◆ Provinco Italia	IWB (Ipo Challenger- Spac)	100%	Alessandro Mutinelli	
◆ Raccortubi	Synergo sgr	25%	Famiglia pentericci	
◆ Sematic	Carlyle	70%	Famiglia zappa	
◆ Sundeck	Dgpa	40% (3)	Famiglia pacini	
◆ Tecno Center	Rollon (Chequers Cap., Igi sgr)	100%		

(1) Moby sale così al 100%; (2) Onorato sale così al 100%; (3) Dgpa possiede già il 60%, quindi sale al 100%

	Società target	Nuovi investitori	Capitali raccolti
VENTURE CAPITAL	◆ Genenta Science	privati clienti di Banca Esperia	10 milioni
	◆ Dove Conviene	360 Capital Partners e Merifin Capital	5,2 milioni
	◆ Musement	IAG, 360 Capital Partners, P101 e Micheli e Associati	5 milioni
	◆ Docebo	Klass Capital	3 milioni
	◆ D-Orbit	TTVenture e Como Venture	2,2 milioni
	◆ Drexcode	Lventure Group, Innogest, LigurCapital e IAG	1 milione
	◆ WiMan	Tim Ventures, P101 e Club Italia Investimenti 2	700 mila
	◆ Chorafarma	Withfounders, business angel e socio industriale	500 mila
	◆ Re-Bello	Lventure Group e Italian Brand Factory	500 mila
	◆ Supermercato24	360 Capital Partners	360mila \$
	◆ Supermercato24	Custodi di Successo (angeli)	155 mila
	◆ Tutored	Lventure Group, Club Digitale, Club Italia Investimenti 2	400 mila
	◆ Eco4Cloud	Tim Ventures	250 mila
	◆ Oilproject	Tim Ventures, P101 e Club Italia Investimenti 2	200 mila
	◆ Kolektio	nd	200 mila
	◆ Brain Control	Breed Reply	nd
	◆ Actions	P101	nd

DOSSIER APERTI DEI FONDI SU SOCIETÀ TARGET ITALIANE

	Società target	Investitori attuali	Investitori potenziali
DOSSIER APERTI	◆ Avio Space	Finmeccanica, Cinven	Safran, Eads Astrium, Thales e Alcatel
	◆ Balconi	Clessidra e famiglia Balconi	Capvest, Lion Cap., Chequers Capital-Igi sgr
	◆ Barovier&Tosi	Avm, DVR Capital	Artemide
	◆ Cavalli	Roberto Cavalli	Clessidra
	◆ DRS	Finmeccanica	Carlyle
	◆ Farmafactoring	Apax partners	Backstone, Cinven, Cvc, Lone Star e Permira
	◆ Giochi Preziosi	Lauro ventidue (Clessidra, Hamilton Lane, Hvb)	Ocean Global (Michael Lee)
	◆ Grandi Stazioni	Ferrovie dello Stato e Eurostazioni	Cvc, Permira, Carlyle, McArthurGlen
	◆ Icbpi	Barie banche	Permira-Cvc, Advent-Bain Capital-Clessidra, Lone Star, Cinven-BC Partners, Apax, Hellman&Friedman
	◆ Ittierre	Oti	Ikf, Europa Investimenti e Donato Ammaturo
	◆ Liu Jo	Vannis e Marco Marchi	Clessidra, Carlyle o Permira
	◆ Metroweb	Fondo Strategico e F2i	Telecom Italia, Vodafone
	◆ Oppent	famiglia Beretta	Fondo Italiano
	◆ World Duty Free	Schematrentaquattro (Edizione Holding)	Kkr, Cvc, Permira, Dufry, Lotte, Lagardère, Shilla

Fonte: BeBeez.it

to dalle aziende partecipate dai fondi, queste sono state in grado di investire più delle loro colleghe non partecipate da investitori finanziari (gli investimenti sono cresciuti rispettivamente del 27 e del 3%) e al tempo stesso di rimborsare i debiti, tanto da arrivare al momento del disinvestimento con un debito finanziario netto di 1,6 volte l'ebitda, che si confronta con le 4,2 volte dell'anno precedente l'ingresso del fondo, e le 4 della media delle 2.050 società comprese nel campione monitorato dall'Ufficio Studi di Mediobanca.

I risultati dello studio annuale di PwC sono come sempre condotti sui dati di bilancio dell'ultimo anno di permanenza delle aziende nel portafoglio dei fondi, confrontati con i dati di bilancio dell'anno precedente l'ingresso dei fondi stessi. Il tutto, eliminando dall'universo dell'analisi le aziende nel frattempo fallite o comunque passate per ristrutturazioni che hanno visto azzerare il valore dell'equity. Lo studio, condotto quest'anno su un campione di 425 disinvestimenti (224 di venture capital e 201 di buyout) conclusi tra il 2003 e il 2013, mostra che il tasso di crescita medio di ricavi e occupati per le aziende partecipate dai fondi è stato più elevato rispetto a quello registrato dalle aziende non partecipate (+9,1% contro +3,6% per i ricavi, e +5,3% contro -0,3% gli occupati). E' anche la redditività è cresciuta di più quando i fondi sono presenti nel capitale (+2,7% per le partecipate da venture capital e +10,1% per le partecipate da fondi buyout) che per le società del benchmark. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/aifi

ALLEANZE Il Fondo Strategico siglerà a breve con la Korea Investment Corporation, il fondo sovrano della Corea del Sud, un accordo di coinvestimento su aziende italiane del valore di un miliardo di euro

Seul punta 500 milioni

di Stefania Peveraro

Si allunga la lista dei fondi sovrani con i quali il Fondo Strategico Italiano (Fsi) ha stretto accordi di coinvestimento. Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, infatti, in questi giorni l'amministratore delegato Maurizio Tamagnini sta mettendo a punto gli ultimi dettagli di un'alleanza con il fondo sovrano della Corea del Sud, la Korea Investment Corporation (Kic), per coinvestire sino a un miliardo di euro (500 milioni a testa) in aziende italiane che possano trasformarsi in gruppi di eccellenza a livello internazionale. L'ultimo dato disponibile, quello di fine 2013, indicava che Kic gestiva asset per un valore superiore ai 72 miliardi di dollari.

E non è tutto. Da semplice accordo di coinvestimento, simile anche per dimensioni agli accordi stretti con il Russian Direct Investment Fund (Rdif) nel novembre 2013 e con China Investment Corporation (Cic) a ottobre, l'iniziativa con il fondo sovrano coreano potrebbe evolvere e trasformarsi in qualcosa di più strutturato anche con la costituzione di un veicolo societario, sulla falsa riga delle esperienze già condotte con la Kuwait Investment Authority (Kia) e con Qatar Holding. Il Fondo strategico, peraltro, già collabora con il governo di Seul a livello della controllata Ansaldo Energia. Con il gruppo coreano Doosan, infatti, Ansaldo Energia coopera nel progetto di ricerca e sviluppo di una nuova turbina a gas, in parte finanziato dal governo coreano e che era stato a sua volta annunciato la scorsa primavera in occasione della sigla dell'accordo di cessione del 40% della società a Shanghai Electric. Doosan era l'altro pretendente in corsa per aggiudicarsi quella

quota di Ansaldo Energia.

Nel caso del fondo sovrano del Qatar, invece, da marzo 2013 è operativa la joint venture IQ Made in Italy Investment Company spa, capitalizzata con 300 milioni di euro, versati per il 50% ciascuno da Qatar Holding (a cui fa capo la Qatar Investment Authority o Qia) e da Fsi per investimenti nei settori moda e lusso, arredo e design, alimentare e turismo, con l'obiettivo di arrivare al massimo a 2 miliardi di euro di capitale. A oggi IQ Made in Italy ha investito in Inalca (la controllata del gruppo Cremonini, leader europeo nella produzione di carne e leader nella distribuzione alimentare all'estero di carne e prodotti tipici del made in Italy), in un'operazione annunciata a novembre e che ha coinvolto in automatico anche Kia. Lo scorso giugno, infatti, la quota del Fsi nella joint venture IQ era stata oggetto di conferimento da parte del Fondo a Fsi Investimenti spa, la newco controllata al 77% dallo stesso Fsi e al 23% da Kia. Fsi Investimenti è stata capitalizzata dal Fondo Strategico con il conferimento di tutte le partecipazioni allora in portafoglio (a esclusione della quota di Generali e del 40% di Ansaldo Energia, già promesso a Shanghai Electric Corporation), valutate 1,185 miliardi di euro, e con l'impegno sia del Fsi sia di Kia a investire sino a 500 milioni ciascuno. Il veicolo, che al momento quindi può contare su risorse complessive per 2,185 miliardi, è aperto all'ingresso

di altri coinvestitori e quindi non è escluso che proprio da Fsi Investimenti possa passare anche l'eventuale evoluzione del rapporto appena stretto con Kic.

Ma gli accordi con i fondi sovrani non finiscono qui. Lo stesso comunicato stampa congiunto Cremonini-Fsi relativo all'operazione su Inalca diceva che «in futuro, oltre alla famiglia Cremonini (azionista di maggioranza), Fsi, Qatar Investment Authority e Kuwait Investment Authority (tramite Fsi Investimenti), l'azionariato di Inalca potrebbe essere allargato ad altri investitori internazionali in posizione di minoranza». E, secondo quanto riferito già allora da *MF-Milano Finanza*, sono in stadio avanzato le trattative con il fondo sovrano dell'Angola, mentre la crisi russo-ucraina ha reso, almeno per ora, non realizzabile un coinvolgimento anche del fondo sovrano russo, che sarebbe un interlocutore



Maurizio Tamagnini

naturale, vista la radicata presenza di Inalca in quell'area geografica. Con l'impegno di Kic, quindi, i cinque accordi sottoscritti dal Fondo strategico attrarranno in Italia sino a 3 miliardi di euro. Quanto al Fondo strategico, a fine 2014 aveva già investito e impegnato direttamente 2,7 miliardi di euro, su un capitale disponibile di 5,1 miliardi. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/fsi



di Mariangela Pira e Wu Xinghua

Apprendere gli ideogrammi per parlare di universo e di pianeti

Dopo avere imparato parole molto ricorrenti come mondo, Cina, città e capitali, si può andare alla scoperta lessicale dell'universo e dei suoi pianeti. In modo molto semplice e intuitivo, per esprimere il concetto di universo 天地, si uniscono i due ideogrammi di Cielo e Terra (tiāndì). Per denominare poi i diversi pianeti del sistema solare si fa riferimento alle peculiarità più note che li caratterizzano, anche dal punto di vista mitologico, considerandoli stelle 星 (xīng) o, comunque, elementi dello spazio in connessione con altri elementi. E' così che il pianeta gemello, la luminosa Venere, in cinese si dice 金星 (jīnxīng) ovvero stella d'oro, quasi a interpretare la luce che questo pianeta diffonde alle prime luci dell'alba (stella mattutina), o alla sera (stella vespertina). Il pacioso Giove viene invece definito il pianeta legno 木星 (mùxīng), che ci ricorda anche il suo apparente colore,

davvero ligneo. Nell'ideogramma è molto palese il disegno dell'albero, con le radici che si estendono e i rami che si allargano. Ecco che l'abbinamento 水星 (shuǐxīng), ovvero acqua più stella, va a caratterizzare il pianeta Mercurio, ovvero il solido più il liquido. A seguirne poi c'è Marte, l'astro planetario che alle volte in lontananza si può anche vedere, rosso e infuocato. Per questo si definisce come il Pianeta fuoco più stella 火星 (huǒxīng). Si intravede nell'ideogramma di fuoco la fiamma che arde. Più familiarmente, Saturno viene unito al concetto di terra, infatti si scrive 土星 (tǔxīng), cioè terra più stella. La linea del suolo, orizzontale, sorregge al di sopra ciò che su di lei ben si può impiantare. A questo punto si sono definiti e utilizzati anche tutti i cinque più importanti elementi in natura ovvero oro, legno, acqua, fuoco e terra. I cinesi li considerano essere alla base di ogni equilibrio universale.

PICCOLO DIZIONARIO CINESE

❖ Universo	天地	tiāndì
❖ Stella	星	xīng
❖ Venere	金星	Jīnxīng
❖ Giove	木星	Mùxīng
❖ Mercurio	水星	Shuǐxīng
❖ Marte	火星	Huǒxīng
❖ Saturno	土星	Tǔxīng
❖ Nettuno	海王星	Hǎiwángxīng
❖ Urano	天王星	Tiānwángxīng
❖ Plutone	冥王星	Míngwángxīng

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Il ricorso a similitudini della mitologia, ci porta poi a Nettuno, il re del mare, che anche per la lingua cinese è appunto 海王星 (hǎiwángxīng), mare più re

più stella, il pianeta re del mare. È invece considerato re del cielo il pianeta Urano, quindi 天王星 (tiānwángxīng): notare che in questo caso l'ideogramma deriva basilamente da uomo 人 (rén), che allargando le braccia identifica poi il concetto di grande 大 (dà). Naturalmente al di sopra del grande, non può esserci che il massimo ovvero il cielo 天 (tiān). Infine il lontanissimo e oscuro Plutone, ce viene considerato il re degli inferi 冥王星 (míngwángxīng)! Notare nell'ideogramma (míng) 冥 la articolata composizione di un sole (al centro) coperto al di sopra) il numero sei 六 (liù) al di sotto, quasi a voler significare l'ora del giorno (le sei di sera) in cui il cielo di norma non è più visibile e quindi diventa scuro. Questa volta, dalla terra agli astri, abbiamo fatto ancora insieme un bel viaggio nel mondo degli ideogrammi: a presto!

www.milanofinanza.it/desk_china