

Principali operazioni 2007-2010 - Private Equity & Consumer Market

	Target	Naz. T	Settore	Bidder	Naz. B	Quota
2007	Valentino Fashion Group	Italia	Tessile/Abbigliamento	Permira	Inghilterra	87,6%
2007	Conbipel	Italia	Tessile/Abbigliamento	Oaktree Capital Management	Usa	100,0%
2007	Federico Giordano	Italia	Food, Bevs & Tabacco	Private Equity Partners	Italia	n.d.
2008	Giochi Preziosi	Italia	Diversified Consumer	Clessidra, Unicredit, Hamilton, Intesa	Italia	51,7%
2008	Moncler	Italia	Tessile/Abbigliamento	Carlyle Group	USA	48,0%
2008	Gruppo Cartorama	Italia	Diversified Consumer	Barclays Private Equity	Inghilterra	78,0%
2009	Port Aventura Entertainment	Spagna	Hotel/Leisure/Entertainment/Sport	Investindustrial	Italia	50,0%
2009	GFM Industria	Italia	Tessile/Abbigliamento	Opera	Italia	100,0%
2009	Gruppo Dondup	Italia	Tessile/Abbigliamento	L Capital Management	Francia	50,0%
1° sem. 2010	Millbo	Italia	Food, Bevs & Tabacco	Ersel Finanziaria	Italia	80,0%
1° sem. 2010	Ligabue	Italia	Food, Bevs & Tabacco	Alcedo	Italia	40,0%
1° sem. 2010	Drogheria e Alimentari	Italia	Food, Bevs & Tabacco	Alto Capitale II	Italia	40,0%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Coin: non tutto il *Private* vien per nuocere

Nel 2007, quando la crisi che si sarebbe abbattuta sull'economia mondiale non era nemmeno prevedibile, qualcuno li aveva già bollati come "locuste". Quando poi, di lì a poco, gli effetti della recessione globale avrebbero colpito duramente anche le imprese più in salute, l'immagine degli operatori di Private Equity avrebbe subito una ulteriore pesante caduta.

SPECULAZIONE

Le critiche che più frequentemente vengono rivolte agli investitori finanziari riguardano l'orizzonte temporale di permanenza all'interno delle aziende partecipate (a volte inferiore ai due anni), giudicato troppo breve e meramente speculativo e l'utilizzo dell'indebitamento bancario (la cosiddetta "leva finanziaria") portato al limite (se non oltre) della sostenibilità. Circa il primo aspetto, giova ricordare come questi investitori definiscano il proprio periodo di permanenza all'interno delle società acquisite in base al raggiungimento degli obiettivi di crescita prefissati; diversamente, l'operatore permane all'interno della compagine societaria per periodi di tempo più lunghi: stiamo oggi assistendo (complici le sfavorevoli condizioni di mercato ...) ad un ripensamento del tradizionale orizzonte temporale, accademicamente definito in 3-5 anni, più vicino a un orizzonte di medio periodo. Il secondo punto, quello dell'eccessivo indebitamento cui viene "caricata" la società target, è forse quello

su cui gli oppositori del Private Equity insistono maggiormente. In realtà, le caratteristiche del debito dovrebbero essere modulate in virtù delle capacità dell'azienda di generare cassa al servizio del ripagamento del debito stesso; in un periodo di forte crisi generalizzata dove le aziende non sono in grado di offrire performance elevate, il debito potrebbe allora zavorrare l'impresa. In tal senso, si sono effettivamente registrati casi di aziende solide portate alla bancarotta da alcuni operatori di Private Equity a causa dell'eccessiva onerosità del debito e dall'impossibilità di farvi fronte.

DALLA SPECULAZIONE ALLA CRESCITA GUIDATA

Ma è davvero questo il profilo degli investitori finanziari? Ha senso, per lo sviluppo di un'azienda, l'ingresso nel capitale di tali investitori? E se sì, quali sono le condizioni tali da rendere utile tale fattispecie?

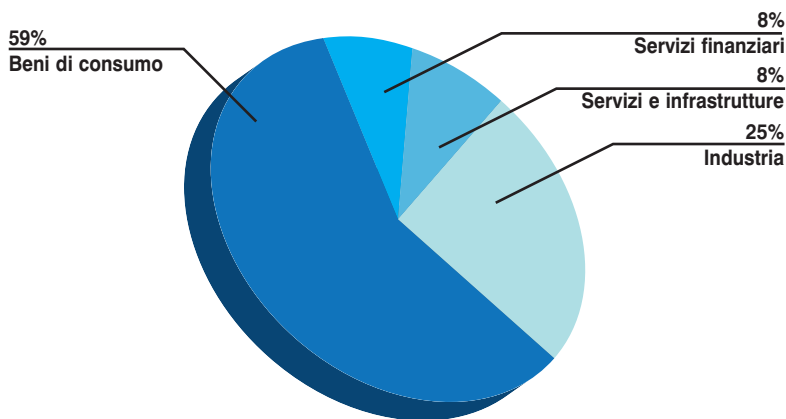
Nella realtà, il periodo di boom 2005-2007 (ed il successivo collasso del sistema finanziario) ha dato la possibilità ai Private Equity più aggressivi di realizzare con successo operazioni altamente speculative, anche mediante l'utilizzo estremo della leva finanziaria, mentre sono passate in secondo piano le operazioni mirate ad esempio alla ristrutturazione del capitale ed allo sviluppo dell'impresa. Per tali operatori, quindi, la tentazione del "guadagno facile" è stata forte. Un auspicabile ritorno alla normalità

comporterebbe indubbi benefici per le imprese che decidessero di ricorrere al Private Equity, per intraprendere un percorso di crescita "guidato". Questo potrebbe concretizzarsi attraverso l'assistenza in progetti di sviluppo "rischioso" (implementazione di nuovi impianti, crescita per linee esterne, ingresso in nuovi mercati, come sta accadendo, ad esempio, nel caso di **Jeckerson**), potrebbe supportare il processo di ristrutturazione degli assetti societari e/o di ricambio generazionale (come accaduto nel caso di **Coin**), o ancora sarebbe di aiuto nell'orientare l'impresa alla cultura della creazione del valore attraverso la "managerizzazione" dei processi, realizzata attraverso le competenze gestionali messe al servizio delle società, e culminanti con la possibile preparazione dell'impresa alla quotazione in mercati regolamentati (ad esempio **Moncler** e **Giochi Preziosi**).

CASI DI SUCCESSO? ALCUNI ESEMPI

Indagando nella storia recente degli investimenti effettuati dai fondi nell'industria di marca, troviamo alcuni modelli virtuosi riconducibili alle fattispecie appena individuate. Ne è un esempio il marchio di abbigliamento Jeckerson che, controllato dal 2008 dai due fondi d'investimento **Stirling Square Capital Partners** e **Sirius Equity**, ha appena siglato importanti accordi di licenza nel settore delle calzature

Operazioni dei fondi di private equity nel 1° semestre 2010



(**Pantofola D'Oro**) e del beachwear (**Sundek**) ed ha in progetto un importante piano di sviluppo retail (in Italia e all'estero), dopo la recente apertura del primo flagship store a Milano. L'ingresso dei fondi pare abbia dato la spinta necessaria per lo sviluppo del brand sia in nuovi mercati già in canali di distribuzione alternativi, dato che è stato da poco rivisitato anche il sito di e-commerce della società. Anche il Gruppo Coin, passato nelle

mani del fondo **Pai** nel 2005, dopo alcuni anni di dissidi all'interno della famiglia proprietaria, è un esempio di valido intervento di un operatore finanziario; oggi, a 5 anni di distanza dall'ingresso del fondo, i risultati ottenuti nel 2009 -l'annus horribilis dell'economia- indicano un incremento del 7% del fatturato rispetto al 2008 ed un aumento del margine operativo lordo del 12%; nel mezzo il rilancio del brand **Oviesse** (oggi **OVSIndustry**) e l'acquisizione della

catena **Melablu**, mentre è di inizio anno il completamento dell'integrazione con **Upim** le cui sinergie sono stimate in 50-70 milioni di euro. Lasciato alle spalle il peggio, alcune società provano timidamente a riaffacciarsi in Borsa e tra i possibili candidati allo sbarco in un mercato regolamentato potrebbe esserci Moncler. Il fondo **Carlyle** (detiene il 48% rilevato nel 2008), lo stilista imprenditore **Remo Ruffini** (38%) ed i vecchi soci raccolti nella **Brand partners** (**Mittel, Progressio, Isa**) pare abbiano già incaricato i futuri global coordinator per la quotazione dei celebri piumini nei primi mesi del 2011.

Enrico Pilat,

director KPMG Corporate Finance

ERRATA CORRIGE

A pagina 18 del numero 23 di **Gdweek** (del 21 giugno 2010) è stato erroneamente attribuito il marchio Maxibon a Unilever Italia. Il marchio è di proprietà di Nestlé Italiana. Ce ne scusiamo con i lettori e con l'azienda interessata.

Oranjeboom Premium Lager

Original Dutch Recipe since 1671

www.uniteddutchbreweries.com