

Venerdì 9 Novembre 2012

IL PRIMO MENSILE SUGLI INVESTIMENTI SPECIALIZZATI IN CAPITALE DI RISCHIO

PRIVATE EQUITY

MF 21

L'ATTIVITÀ DI M&A È IN CADUTA LIBERA NEI NOVE MESI 2012. E LE COMMISSIONI INCASSATE PURE

Advisor a bocca quasi asciutta

DUE DILIGENCE

PER IAG 100 SOCI E 20 MILN DI POTENZA DI FUOCO

Hanno raggiunto quota 100 associati per una potenza di fuoco dichiarata di 20 milioni di euro gli Italian Angels for Growth (Iag), il più grande network italiano di business angel, cioè di investitori privati, spesso imprenditori a loro volta, che dedicano una parte del loro patrimonio a investimenti in equity di aziende appena nate o in fase di start up. «Dal 2008 a oggi abbiamo investito 7 milioni di euro in 19 diverse aziende, in alcune delle quali abbiamo finanziato anche un secondo round», ha commentato a *MF Private Equity* Francesco Marini Clarelli, presidente di Iag. I soci Iag realizzano, ciascuno impegnandosi singolarmente per un certo importo, investimenti da 300 mila a 800 mila euro destinati a start up innovative italiane ed estere. Al momento dell'ingresso in Iag, ciascun socio dichiara l'ammontare complessivo che è disposto a investire nei prossimi anni. Ha continuato Marini Clarelli: «Oggi abbiamo finalmente raggiunto una dimensione analoga a quella di altri grandi gruppi di angel a livello euro-



Francesco Marini Clarelli

peo, tanto che con alcuni abbiamo iniziato a ragionare per dei coinvestimenti. Per esempio, in Germania abbiamo siglato un accordo con l'agenzia governativa dedicata agli investimenti early stage sia per scambiarsi deal flow sia appunto per eventualmente coinvestire». L'ultimo investimento di Iag è dello scorso agosto: per 350 mila euro un gruppo di soci di Iag ha acquisito una quota di minoranza di Margherita Invention srl, una società pavese che ha sviluppato Margherita FingerGuard, un dispositivo che previene le punture accidentali con aghi usati in ambito ospedaliero. Dal 2008, Iag ha esaminato un deal flow di oltre 1.600 opportunità d'investimento e ha già condotto due disinvestimenti, con le partecipate (la britannica UK Quotient Diagnostic e la francese Sensor) che in entrambi i casi sono state cedute a due soggetti industriali.

È il quadro che emerge dal confronto dei dati sull'attività in Europa forniti da Dealogic, Mergermarket e Thomson Reuters. I private equity, però, hanno lavorato di più del mercato. E in Italia si affidano sempre più alle piccole boutique di consulenza

DI STEFANIA PEVERARO

Le scrivanie dei fondi di private equity, dei consulenti e degli investment banker sono cariche di dossier di m&a e questo è già un buon segnale. Ma i deal che si concludono poi con una transazione sono ancora molto pochi. Il dato emerge chiaro da un confronto delle principali league table sull'attività di m&a nel mondo e in Europa aggiornate ai nove mesi 2012, che mostrano anche che le fee pagate alle banche dai fondi sono in caduta libera. I dati dei vari information provider non sono perfettamente confrontabili, perché i metodi di calcolo delle operazioni sono diversi. Quello che conta, però, è il trend, che invece è assolutamente analogo.

I numeri dell'm&a. Secondo Dealogic nei nove mesi 2012 in Europa si sono annunciati deal per 504,4 miliardi di dollari (-21% dallo stesso periodo del 2011), a un livello che è il più basso mai registrato per i nove mesi dal 2004 (466,8 miliardi). Gli advisor più attivi sono stati Deutsche Bank (188,3 miliardi), Morgan Stanley (182,5 miliardi) e Goldman Sachs (175,6 miliardi). Cambiano un poco i numeri, ma non i concetti, secondo Mergermarket, che calcola che in Europa il terzo trimestre del 2012 sia stato il più povero di attività degli ultimi tre anni, con solo 99,2 miliardi di dollari di deal, in caduta libera del 46,1% dal secondo trimestre e del 40% dal terzo trimestre 2011. Così, si arriva soltanto a 454 miliardi di dollari di deal nei 9 mesi, con il traguardo dei 725,4 miliardi di fine 2011 molto lontano da raggiungere. Ad accaparrarsi la fetta più grande di operazioni gestite è stata tra gli advisor Morgan Stanley, per ben 214,9 miliardi di dollari, seguita da Goldman Sachs con 212 miliardi. **L'attività dei fondi...** In questo

GLI ADVISOR DI PRIVATE EQUITY IN ITALIA

Classifica per numero di deal nel 2010-2011

■ Banca Imi	9	■ Dvr Capital	3
■ Deloitte	7	■ Hsbc	3
■ PwC	6	■ Kpmg	3
■ Bank of America Merrill L.	5	■ Lazard	3
■ Ernst&Young	4	■ Rothschild	3
■ Unicredit	4		

Fonte: Laboratorio di private equity e Lbo Sda Bocconi

GRAFICA DI RELAZIONE FINANZA

quadro, i fondi si sono comunque dati da fare, con un calo di attività molto più limitato. Secondo Dealogic, gli sponsor finanziari, e quindi in sostanza i fondi di private equity hanno infatti condotto acquisizioni per 137,6 miliardi di dollari nei nove mesi, con un calo solo del 7% dai nove mesi del 2011. Per contro il terzo trimestre dell'anno ha segnato un ritorno dell'attività con 64,7 miliardi, il livello più alto dai 70,3 miliardi del secondo trimestre 2008 e con 444 deal in aumento del 3% dal secondo trimestre. I fondi più attivi sono stati Carlyle (23 deal per 16,4 miliardi di dollari), Bc Partners (3 deal per 10 miliardi) e Apollo (2 deal per 7,9 miliardi), con quest'ultimo che è stato il fondo che singolarmente ha pagato più fee di m&a agli advisor (25 milioni), seguito da Goldman Sachs Capital Partners (23) e Cvc Capital Partners (23).

...e le commissioni pagate alle banche. In totale però, sempre secondo Dealogic, le commissioni incassate dagli advisor dei fondi sono scese di ben il 28% dai 10,8 miliardi dei nove mesi del 2011 a quota 7,8 miliardi di dollari. Di queste fee, il 56% (4,3 miliardi) sono arrivate da operazioni sul debito, con 1,6 miliardi dal debt capital market (+8%), mentre le fee generate dai prestiti sono scese del 38% a 2,7 miliardi. Infine sono scese del 28% anche le fee da m&a advisor a 1,9 miliardi, mentre quelle da equity capital market sono scese del 36% a 1,5 miliardi. A pagare

più fee in generale agli advisor è stato Kkr con 365 milioni di dollari, seguito da Carlyle (317 milioni) e da Apollo (312 milioni), con Credit Suisse che guida la classifica delle banche che a livello mondiale hanno incassato più fee dai private equity in questi primi nove mesi (709 milioni), seguito da Goldman Sachs (654 milioni) e BofA Merrill Lynch (617 milioni). Ma nonostante queste cifre sembrino alte, in realtà tra gennaio e settembre le banche d'affari hanno incassato dai fondi soltanto il 16% dei ricavi da investment banking, in calo dal 20% dei nove mesi del 2011.

Le cifre dell'Italia. In tutto questo l'm&a in Italia segue il trend negativo indicato per l'Europa. Per Mergermarket nei 9 mesi sono stati annunciati 347 deal, di cui ben 81 nel settore industriale e chimico, 71 nel settore consumer e 42 nei servizi finanziari. Con Morgan Stanley, Rothschild e Lazard a guidare la classifica degli advisor per valore delle operazioni e con ancora Lazard e Rothschild più Mediocredito a guidare invece quella per numero di deal. Per Thomson Reuters, invece, i deal annunciati sono stati 502 (-27,2%) per 23,2 miliardi di dollari (-59,9%), mentre quelli completati sono stati 392 (-31,3%) per 25,5 miliardi (-65,9%) e hanno fruttato agli advisor 415,4 milioni in totale (-46%).

Date le caratteristiche dell'Italia, però, la classifica per numero di operazioni risulta alla fine più significativa della vera attività di

m&a. I deal sulle pmi si continuano a fare, sebbene a un ritmo ancora inferiore a quello dell'anno passato, e in questo le piccole boutique di consulenza riescono a ritagliarsi uno spazio importante al fianco delle grandi banche d'affari. Non a caso nelle league table di Thomson Reuters dedicate al mid-market si contano 493 operazioni nei nove mesi, con Leonardo&Co che guida la classifica per numero di deal (19), davanti a Kpmg, Lazard, Mediocredito e Rothschild e con boutique come Vitale&Associati, N+1 e gli associati italiani ai network Globuscope (Palladio Finanziaria, Benedetti Rossi&Partners), Global M&A (Cross Border) e Clairfield International (K Finance) che appaiono nella classifica dei primi 30 advisor. E questo è un trend che è già stato evidente a partire dal 2010 e che vale a maggior ragione anche in rapporto alle operazioni di m&a dei fondi di private equity.

Non a caso, proprio l'ultimo rapporto del Laboratorio private equity e Lbo della Sda Bocconi guidato da Valter Conca mostra che quanto a classifica degli advisor finanziari, advisor si nota come, nonostante in Italia siano importanti advisor bancari, tra i quali anche banche di investimento globali, si riescano a ritagliare uno spazio di primo piano anche advisor locali focalizzati sul mid-market, probabilmente per la conoscenza del contesto nazionale e per il loro ampio network di contatti. Ed è così che nella classifica degli advisor finanziari 2010-2011 della Sda Bocconi è finita anche Dvr Capital, la merchant bank indipendente fondata da Carlo Daveri, con lo stesso numero di operazioni curate da colossi come Hsbc, Kpmg, Lazard e Rothschild, forte di una stretta relazione con la statunitense Tezzine e con la francese Aforge e dotata di un team di tutto rispetto, al quale di recente si è unito come senior advisor anche Alessandro Podestà, dal 2002 al 2011 managing director dell'area investimenti e business development di Exor. (riproduzione riservata)

LA CLASSIFICA DEGLI ADVISOR DI M&A IN ITALIA NEI NOVE MESI 2012

DEALOGIC			MERGERMARKET			THOMSON REUTERS		
Advisor	Min di \$	N° operaz.	Advisor	Min di \$	N° operaz.	Advisor	Min di \$	N° operaz.
■ Goldman Sachs	12.465	9	■ Morgan Stanley	20.867	8	■ Goldman Sachs	6.667	9
■ Morgan Stanley	8.946	10	■ Rothschild	15.887	13	■ Mediobanca	6.536	16
■ Mediobanca	7.240	19	■ Lazard	13.579	14	■ Rothschild	5.775	13
■ Rothschild	7.207	15	■ Leonardo&Co	12.007	9	■ Morgan Stanley	5.430	11
■ Lazard	5.486	16	■ Mediobanca	11.151	12	■ Lazard	3.076	17
■ Bank of America Merrill L.	4.490	5	■ BnpParibas	10.433	5	■ IntesaSanpaolo	2.737	12
■ Credit Suisse	2.883	6	■ Goldman Sachs	8.450	-	■ Deutsche Bank	1.481	6
■ IntesaSanpaolo	2.525	11	■ Société Générale	5.613	6	■ Banco Btg Pactual	1.346	2
■ Leonardo&Co	2.398	9	■ Deutsche Bank	4.454	4	■ Leonardo&Co	1.320	20
■ Banco Btg Pactual	2.093	2	■ Bank of America Merrill L.	4.434	5	■ Citi	1.290	6

GRAFICA DI RELAZIONE FINANZA