

## RISTRUTTURAZIONI

IL TREND IN VENETO

8

Fondi specializzati. Poche le operazioni a favore del patrimonio nel I semestre 2011

Le aziende fuori dal tunnel. Nest di Rovigo, Ave Industries di Spinea, Fonderie Zen e Elvox di Padova, Lowara di Montecchio

# Aumentano i salvataggi aziendali

Calano le operazioni di patrimonializzazione a vantaggio di turnaround tra privati

### VENEZIA

Una volta le chiamavano "operazioni straordinarie", ma, in tempi di crisi, turnaround, buy out, ristrutturazioni e acquisizioni sono una costante sulle pagine economiche. E il Nord-Est sembra vivere un'accelerazione dettata dalle esigenze di "salvataggio" di realtà industriali e artigianali che, a fronte di un mercato non spento, manifestano problemi di cassa o di gestione.

I dati Aifi per il primo semestre 2011 dichiarano un numero limitato di operazioni "istituzionali" (solo 8) realizzate da fondi in turnaround oppure da manager in buy back. «I numeri sono contenuti perché in Italia non c'è ancora una adeguata presenza di fondi specializzati - osserva Anna Gervasoni, direttore di Aifi -. Però in questo momento le operazioni si stanno moltiplicando, con l'intervento di aziende in grado di esprimere una buona capitalizzazione e di professionisti attenti alla tutela degli asset in fase di ristrutturazione». E se il Fondo Italiano di Investimenti (che fa riferimento al Tesoro) è entrato nel capitale della Bat di Noventa di Piave e della Dba di Villorba per sostenerne il rafforzamento, è sempre più frequente l'avvio e il compimento di progetti di ristrutturazione o turnaround "informali", gestiti attraverso l'intervento di professionisti e società specializzate, che portano al passaggio di quote di controllo e di proprietà.

A Rovigo Nest SpA (ora CFM), in crescita in Italia nella progettazione di soluzioni integrate per l'energy service e il facility management (fatturato 30 milioni con 140 dipendenti), ha rischiato di saltare per la

perdita di un cliente strategico. Accompagnata verso un "piano di salvataggio" da Finlife, società padovana di corporate finance, ha identificato nel Gruppo Coopservice di Reggio Emilia (510 milioni fatturato e 14mila addetti) il partner in grado di acquisire e rilanciare. «Il nostro intervento è scattato a marzo - spiega Pier Francesco Alessi, presidente di Finlife -. Si doveva far presto e agire con una operazione straordinaria: affitto d'azienda con un accordo di acquisizione entro 24 mesi. L'operazione ha garantito il mantenimento di circa 80 dei 115 dipendenti».

Le situazioni analoghe si



**Giovanni Gajo**  
 CONFINDUSTRIA  
 VENETO

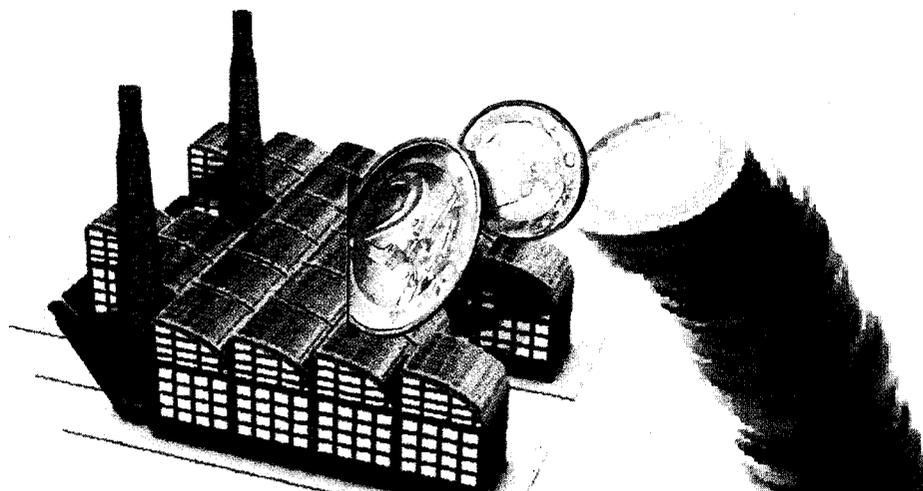
**Limite.** Le ristrutturazioni aziendali sono ancora troppo poche, invece potrebbero portare ad un rafforzamento del sistema

moltiplicano, a prescindere dalle criticità di partenza. A Spinea, nel Veneziano, la Ave Industries è stata "salvata" dal gruppo trevigiano Della Toffola e a Padova si parla di una cordata che potrebbe rilevare le storiche Fonderie Zen, in crisi nera da due anni. A inizio dicembre è stata ufficializzata l'acquisizione della padovana Elvox (fatturato 40 milioni) da parte del gruppo Vimar di Marostica, che raggiungendo il 75% delle quote ha il controllo dell'azienda specializzata in prodotti per videocitofonia e home automation. Elvox veniva da un momento difficile e solo pochi mesi fa aveva aper-

to una procedura di mobilità per una cinquantina di addetti. Da fine ottobre anche la Lowara di Montecchio Maggiore, leader nella produzione di pompe idrauliche con 306 milioni di ricavi e oltre 670 addetti, è uno dei marchi della multinazionale Usa Xylem e un altro grande marchio Nord-Est, la Permasteelisa di Vittorio Veneto (1,2 miliardi di ricavi), è stata oggetto di acquisizione da parte del colosso giapponese Lixil.

Per concentrarsi sul proprio core business (energia, servizi finanziari e bancari, settore immobiliare) la holding di partecipazioni **FidiaFm** (legata al gruppo padovano Fidia) ha deciso invece di cedere il 38% di Dialcos SpA, con un'operazione di buy back che vede come protagonista l'ad Alberto Buchberger. Più articolata la vicenda di Formia International (vetro di Murano) con l'apertura al fondo brasiliano Referencia International, che ha investito 600mila euro acquisendo il controllo del 33% della società. «Le rigidità del sistema del credito fanno tornare in auge i fondi chiusi - conferma Vittorio Raccamari, presidente dei Commercialisti del Nord-Est - con la differenza che oggi non è più così facile prevedere il momento del buy out. In realtà in situazioni di crisi il concordato potrebbe essere una via d'uscita spesso utile, ma è complessa e dunque oggi si fanno soprattutto ristrutturazioni». Se le operazioni vengono solo dall'emergenza è un limite e, aggiunge Giovanni Gajo di Confindustria Veneto, «sono ancora poche, mentre potrebbero portare ad un rafforzamento del sistema».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Il raffronto

L'attività di investimento in Private Equity e Venture Capital nel I sem. 2011 a Nord-Est (Friuli-Venezia Giulia - Veneto - Trentino-Alto Adige). Dati in euro x 1.000

Distribuzione degli investimenti per tipologia (ammontare)					
	I semestre 2011		I semestre 2010		
	Importo	%	Importo	%	Variaz.
Seed/Start up	8.860	3,1	1.052	0,1	-88,1
Expansion	24.830	8,8	55.876	7,4	125,0
Turnaround	13.752	4,9	757	0,1	-94,5
Replacement capital	1.131	0,4	231	0,0	-79,6
Buy out	233.995	82,8	697.599	92,3	198,1
<b>Totale</b>	<b>282.568</b>	<b>100,0</b>	<b>755.515</b>	<b>100,0</b>	<b>167,4</b>
% su totale mercato	51,2		49,6		
% su totale Italia	51,5		50,1		

Numeri					
	I semestre 2011		I semestre 2010		
	Importo	%	Importo	%	Variaz.
Seed/Start up	12	27,9	4	10,8	-66,7
Expansion	18	41,9	25	67,6	38,9
Turnaround	4	9,3	2	5,4	-50,0
Replacement capital	1	2,3	1	2,7	0,0
Buy out	8	18,6	5	13,5	-37,5
<b>Totale</b>	<b>43</b>	<b>100,0</b>	<b>37</b>	<b>100,0</b>	<b>-14,0</b>
% su totale mercato	33,3		23,3		
% su totale Italia	34,4		24,2		

Fonte: AIFI - PwC

I dati Aifi rilevano una crescita dei milioni investiti in operazioni di buy out

# Nella proprietà entra il management

**Giambattista Marchetto**

**Sprint del private equity e venture capital a Nord-Est nel primo semestre 2011.**

I dati elaborati da AIFI-PwC, che ogni anno monitora l'andamento delle attività di investimento nei comparti, nella prima metà dell'anno rivelano uno stock più che raddoppiato.

Eppure osservando la natura delle operazioni, non trionfa certo l'ottimismo. Infatti crollano letteralmente gli investimenti di seed/start-up, da 8,8 milioni a poco più di 1 milione (-88,1% sullo stesso periodo del 2010), per un totale di 4 operazioni contro le 12 del 2010. E parallelamente i turnaround frutto di ristrutturazioni condotte con l'inter-

vento di capitali di rischio si sono ridotti a due sole operazioni per un totale di 757mila euro (contro i 13,75 milioni dello scorso anno).

Questo significa che se da un lato le nuove attività imprenditoriali faticano ad affermarsi, i fondi di private equity e venture capital non sembrano certo travolti dell'entusiasmo nell'appoggiare operazioni di "salvataggio".

A sollevare le sorti nel panorama degli investimenti sono soprattutto le operazioni di buy out (ingresso del management nella proprietà di imprese o gruppi), che pur riducendosi di numero (da 8 a 5 nel semestre) registrano un balzo del 198,1% in termini di stock: da quasi 234 milioni di inve-

stimento nella prima parte del 2010 a poco meno di 700 milioni quest'anno.

È evidente che il peso di alcuni passaggi importanti e "voluminosi" abbia dato l'abbrivio a questo risultato, ma in qualche maniera risulta significativo il coinvolgimento di un management di primo livello nel rilancio di realtà importanti del territorio. Poco significativa, invece, l'unica operazione di replacement capital da 231mila euro.

È confortante anche l'incremento dei progetti che passano sotto la definizione di "expansion", salite da 18 a 25 e soprattutto raddoppiate per volumi: da meno di 25 milioni di investimenti nel primo semestre 2010 a quasi 56 milioni nel 2011.

Certo l'interpretazione

degli analisti in questo senso è chiara: in tempo di crisi, chi va bene e si è strutturato con piani strategici di crescita riesce ad ottenere la fiducia degli investitori, dunque può andare di bene in meglio.

L'ultimo dato significativo che emerge dalle rilevazioni dell'Associazione italiana del Private Equity e Venture Capital in collaborazione con PwC - Transaction Services è il posizionamento del Nord-Est.

Confermando di fatto il 2010, Veneto, Friuli-Venezia Giulia e Trentino-Alto Adige, che pure contano un numero limitato di operazioni, rappresentano metà del mercato italiano di investimenti in private equity e venture capital.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## IN SINTESI

### Stock più che raddoppiato.

Pur riducendosi di numero, le operazioni di buy out registrano un balzo del 198,1% in termini di stock: da quasi 234 milioni di investimento nella prima parte del 2010 a poco meno di 700 milioni quest'anno

### Cos'è il buy out. Un buy out

è una operazione di investimento per cui un'azienda è acquisita in gran parte da un gruppo di manager (definito generalmente management team) che diventano manager/imprenditori. Il management team viene affiancato solitamente da un fondo di private equity

