

R E P O R T

Analisi e valutazione di mercati, prodotti e servizi finanziari

PRIVATE EQUITY 2007, LA SPINTA DI M&A E IPO

I risultati della ricerca Italy Private Equity Confidence Survey di Deloitte. Positive attese degli operatori. Le linee-guida delle grandi operazioni previste nell'anno in corso. I settori maggiormente interessati. Gli impatti del miglioramento dell'economia: più spesa per servizi e prodotti Tmt con conseguente ripresa degli investimenti

Lundicesima edizione dell'Italy Private Equity Confidence Survey fornisce, sulla base dell'analisi condotta da Deloitte Financial Advisory Services, indicazioni in merito alle attese dei principali operatori sull'andamento del settore per il primo semestre 2007. A cominciare da alcune linee guida che dovrebbero caratterizzare l'andamento del settore nei prossimi mesi. La maggior parte degli operatori si attende un miglioramento della congiuntura economica, anche se con una percentuale inferiore rispetto al semestre precedente; tale aspettativa si riflette, inoltre, nella previsione di un valore del portafoglio superiore rispetto al suo valore di acquisto. Nonostante ciò, aumenta il numero degli intervistati che si aspetta una sostanziale stabilità dei valori di cessione delle partecipazioni. I maggiori disinvestimenti saranno realizzati, secondo il parere degli operatori, attraverso operazioni di M&A (fusioni e acquisizioni), anche se crescono le aspettative, rispetto al semestre precedente, per quanto riguarda le IPO. Nel semestre in corso, l'attività degli operatori dovrebbe privilegiare la ricerca di nuove op-

portunità di investimento; in particolare, si prevede, ancora una volta, una maggiore focalizzazione verso operazioni di tipo expansion, e secondariamente di MBO/MBI (acquisizioni con leva finanziaria). L'interesse verso società in fase di start-up rimane invariato rispetto al secondo semestre 2006. Rispetto allo scorso semestre, il numero di operatori che sostiene di aver scartato opportunità di investimento per dubbi emersi circa l'integrità del management rimane tendenzialmente costante.

INTERESSANO ALIMENTARE, LUSO E ABBIGLIAMENTO

Le attese degli operatori risultano positive in relazione, in particolare, ai settori abbigliamento, alimentare e vino, lusso, mentre scarso consenso è stato manifestato, invece, verso i settori immobiliare e hardware. La crescita nella fiducia dell'economia e della spesa per prodotti e servizi TMT costituiranno nel semestre in corso i principali fattori in grado di determinare una ripresa degli investimenti nel settore Technology, Media & Telecommunication.

L'ATTIVITÀ DI PRIVATE EQUITY NEGLI USA

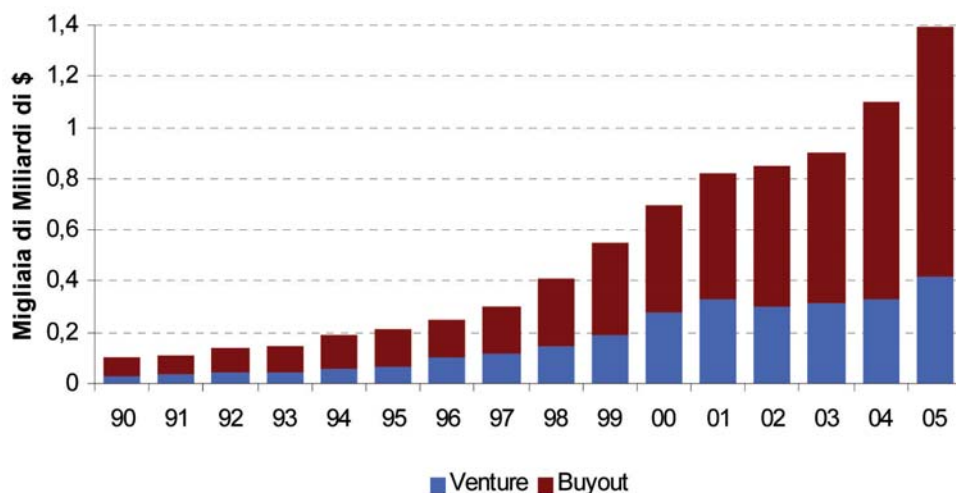
Per quanto riguarda il mercato statunitense, secondo i dati forniti dalla National Venture Capital association, nel corso del quarto trimestre del 2006 l'attività di raccolta di fondi (fundraising) ha registrato un calo di circa il 27% rispetto al trimestre precedente. La raccolta complessiva si attesta intorno ai 20 mld di \$ Usa, contro i 28 del trimestre precedente, realizzata attraverso 76 fondi. In particolare, 2,8 mld di \$ Usa sono stati raccolti da 37 fondi di venture capital, mentre 39 fondi di buy out e mezzanine, comprendenti fondi di LBO, mezzanine, turnaround e recapitalization, hanno beneficiato di circa 17,8 mld di \$ Usa. Nello stesso periodo del 2005 il totale delle risorse raccolte ammontava a circa 42 mld di \$ Usa, di cui circa 9,2 mld di \$ Usa provenivano da 76 fondi di venture capital, mentre 32,9 mld di \$ Usa erano stati raccolti da 52 fondi di buy out e mezzanine. L'attività di investimento dei fondi di venture capital, sulla base degli ultimi dati disponibili, relativi al terzo trimestre 2006, ha registrato un valore di 6,2 mld di \$ Usa realizzato attraverso 797 operazioni, inferiore di circa l'8% rispetto a quello registrato nel corso del trimestre precedente, in cui sono stati effettuati investimenti pari a 6,8 mld di \$ Usa per 907 operazioni. Per quanto riguarda l'analisi settoriale, nel terzo trimestre 2006 l'industria del Life Science ha attirato investimenti per 1,8 mld di \$ Usa con 177 operazioni, in ripresa rispetto al calo del primo trimestre. Il segmento Biotechnology ha registrato un calo del 5% (1,14 mld di \$ Usa) rispetto al secondo trimestre 2006. Il settore Software ha riportato, invece, una riduzione del 19% in termini di valore e del 24% in termini di numero di operazioni rispetto al trimestre precedente, attestandosi su 1,09 mld di \$ Usa realizzati attraverso 186 operazioni. Il settore Energy riporta, invece, un trend costante, con investimenti per 576 mln di \$ Usa realizzati attraverso 45 operazioni. Il settore

Telecommunications ha avuto il suo trimestre più forte dal 2002 con investimenti per 848 mln di \$ Usa e 72 operazioni. Tale incremento è da ascrivere alle operazioni nei seg-

menti Internet Communications e Wireless Communications. Il settore Internet-Specific ha catturato investimenti per 1,1 mld di \$ Usa attraverso 154 operazioni. Altri segmenti industriali che hanno realizzato importanti incrementi negli investimenti nell'ultima parte del 2006 sono Media and Entertainment, Retailing/Distribution, Financial Services e Computer/Periferiche. I principali decrementi sono da ascrivere, invece, ai settori Semiconduttori, Networking e IT Services. Per quanto riguarda le modalità, gli investimenti start up e early stage sono cresciuti del 10% rispetto al trimestre precedente, attestandosi su 1,2 mld di \$ Usa e 278 operazioni. Tale crescita è stata guidata dagli investimenti in start up. Gli investimenti di tipo expansion hanno registrato, invece, una diminuzione del 10% attestandosi su 2,9 mld di \$ Usa e 300 operazioni (-14%). Anche gli investimenti later stage hanno riportato una riduzione, pari al 13% in termini di valore e del 20% in termini di numero di operazioni rispetto al trimestre precedente, con 219 società che hanno attratto 2,2 mld di \$ Usa.

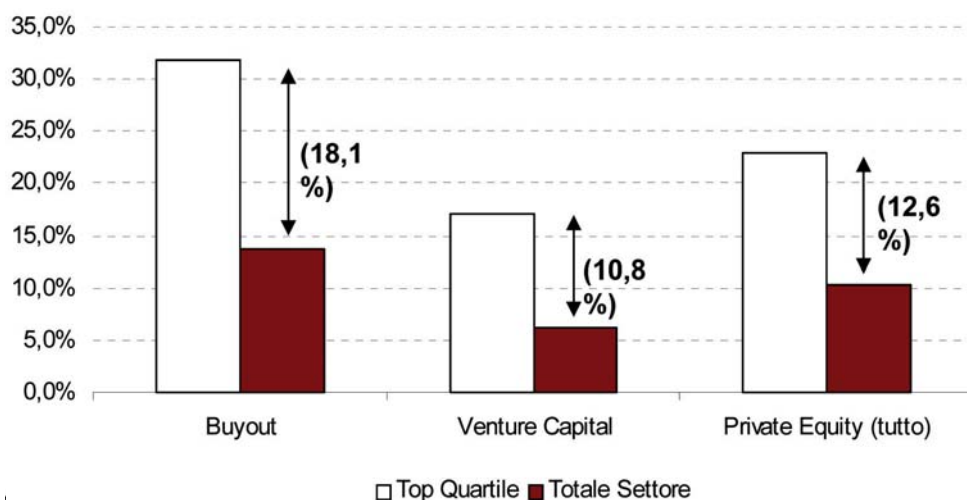
Nel terzo trimestre 2006 le operazioni di venture-backed IPO sono state 8 per un controvalore di 934,2 mln di \$ Usa ed un valore medio per operazione pari a circa 116,8 mln di \$ Usa; nell'ultimo trimestre, invece, queste ammontano a 21 per un controvalore di 1,8 mld di \$ Usa e un valore medio per operazione di 87,4 mln di \$ Usa. Nell'ambito di tali operazioni, il settore leader è il Technology che ha beneficiato di 916 mln di \$ Usa raccolti attraverso 10 operazioni, seguito dal Life Sciences che ha ottenuto invece 428 mln di \$ Usa tramite 8 operazioni. Le operazioni di venture-backed M&A sono state, nell'ultimo trimestre del 2006, 56; per le 23 di cui sono stati pubblicati i valori è stato registrato un ammontare pari a circa 3,8 mld di \$ Usa. I settori principalmente interessati sono stati il Technology e il Life Science, i quali hanno fatto registrare, rispettivamente, 44 operazioni per un controvalore pari a circa 3,2 mld di \$ Usa e 9 operazioni per un controvalore pari a circa 142 mln di \$ Usa.

Quanto cresce il private equity nel mondo



L'andamento dal 1990 al 2005, con la suddivisione tra operazioni di venture capital e di buyout, del private equity nel mondo come valore aggregato complessivo. (Fonte: Advanced Capital).

I rendimenti medi di settore



I rendimenti medi annui delle diverse tipologie di operazioni di private equity nel mondo. I dati percentuali corrispondono al cosiddetto IRR (internal rate of return, il tasso interno di rendimento). (Fonte: Advanced Capital).

Confronto tra private equity e Borsa

Settore	1 Anno	5 Anni	10 Anni	15 Anni	
USA	Buyout	27,6%	10,1%	15,2%	15,6%
	Russell 2000	4,6%	8,2%	9,3%	10,2%
	Venture Capital	7,9%	-12,6%	19,2%	19,1%
	NASDAQ	6,2%	-1,1%	8,3%	9,7%
Europa	Buyout	31,7%	6,1%	14,3%	-
	Venture Capital (Tutto)	36,5%	-3,0%	6,4%	-
	MSCI Europe 15 Index	25,8%	-0,6%	11,1%	-

A confronto i rendimenti a uno, cinque, dieci e quindici anni degli investimenti in private equity con quelli dei principali indici borsistici mondiali. (Fonte: Advanced Capital).

MERCATO EUROPEO

L'analisi del mercato europeo del private equity e venture capital, elaborata sulla base dei dati forniti dall'European Venture Capital Association sottolinea come il 2006 sia stato un anno record in termini di attività di fundraising, benché nel terzo trimestre del 2006 la raccolta sia diminuita del 23% rispetto al trimestre precedente. Passando, invece agli investimenti, questi sono cresciuti del 13% in termini di valore e dell'1% in termini di numero di operazioni. In termini di valore, il maggior incremento è attribuito agli investimenti early stage (+45%), seguiti dagli expansion (+34%). Infine, le operazioni di buyout hanno subito nel periodo in esame un incremento dell'8%. Parlando, invece, di numero di operazioni, il maggior incremento, rispetto al secondo trimestre 2006, è da attribuirsi agli investimenti di tipo expansion, mentre per gli early stage e i buyout si manifesta un calo rispettivamente del 4% e del 7%. L'attività di disinvestimento ha mostrato nell'ultima parte del 2006 un calo del 17% in termini di valore, tornando al livello dei primi tre mesi dell'anno. I write off hanno subito un incremento del 62% rispetto al trimestre precedente, mentre i secondary buyouts e la vendita alle istituzioni finanziarie sono incrementate del 3%. I trade sales, invece, hanno subito un decremento del 66%. Nel 2006 in Europa sono state completate 91 venture backed IPO per un controvalore di circa 1,75 mld di euro, con un decremento del 19% rispetto all'ammontare raccolto nel 2005. Nell'ultimo trimestre del 2006 sono state 33 le società quotate (29 nello stesso periodo del 2005), con un ammontare raccolto pari a circa 770 mln di euro. Tale livello risulta essere più basso rispetto a quanto raccolto nello stesso periodo del 2005 (1,12 mld di euro). I settori interessati sono stati principalmente l'Information Technology, che ha raccolto circa 605 mln di euro e l'Healthcare che ha beneficiato di 734,5 mln di euro. Gli ultimi dati disponibili relativi al mercato italia-

no del private equity e venture capital, pubblicati da AIFI e relativi al primo semestre del 2006, evidenziano una riduzione sia del numero di operazioni, da 140 a 119, sia dell'ammontare degli investimenti, da 1.205 a 826 mln di euro, rispetto al primo semestre del 2005. Tale riduzione viene ancor più accentuata se confrontata con i dati dell'intero 2005, in cui si sono verificate 281 operazioni per un controvalore complessivo di 3.065 mln di euro. I buy out costituiscono la principale operazione di investimento in termini di controvalore, con circa 444 mln di euro realizzati mediante 34 operazioni. Rispetto al medesimo periodo del 2005 risultano in calo sia il numero di operazioni che il relativo controvalore, rispettivamente pari a 36 e 984 mln di euro. Seguono gli investimenti di tipo expansion, con un controvalore di 276 mln di euro realizzato attraverso 48 operazioni. Rispetto al primo semestre del 2005 (173 mln di euro e 71 operazioni), tale categoria presenta un trend decrescente per quanto riguarda il numero di operazioni (32%), ma sono in netta crescita per quanto riguarda il controvalore complessivo (+60% circa). Risultano marginali e in calo rispetto al primo semestre del 2005 (in cui si registrò un controvalore di circa 10 mln di euro realizzato attraverso 24 operazioni), invece, gli investimenti early stage che presentano un controvalore di 9 mln di euro e 24 operazioni.

Le risorse investite sono state destinate principalmente verso i seguenti settori produttivi: Prodotti e Servizi Industriali (196 mln di euro), Medica (166 mln di euro), Distribuzione (85 mln di euro) e Servizi (79 mln di euro). L'ammontare degli investimenti realizzati presenta un maggior peso al Nord (65%); seguono il Centro (28%), il Sud e le Isole (2%). L'Estero conta per il 4%. I disinvestimenti realizzati nel primo semestre del 2006 sono pari a 76, per un controvalore di 567 mln di euro, con una crescita rispetto allo stesso periodo del 2005, in cui sono state concluse 75 operazioni per un valore di 333 mln di euro.

grafico

1

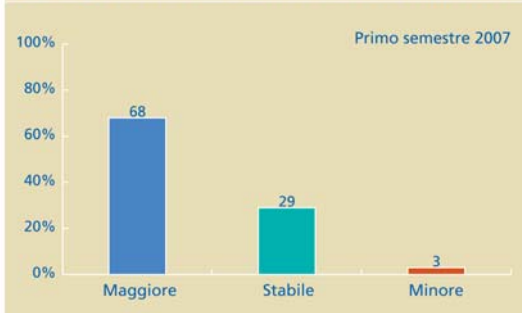
Grafico 1 - Nel corso dei primi sei mesi del 2007, mi aspetto che la situazione economica:



grafico

2

Grafico 2 - Fra sei mesi, prevedo che il valore del portafoglio attuale, in relazione al valore d'acquisto, sia:



grafico

3

Grafico 3 - Nel corso dei primi sei mesi del 2007, mi aspetto che i valori di cessione:



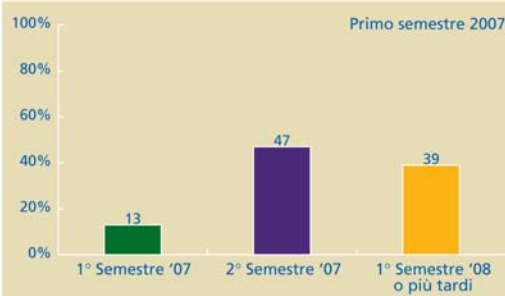
TENDENZE DEL SETTORE PER IL 2007

L'analisi dei risultati dell'Italy Private Equity Confidence Survey ha fatto emergere, per quanto riguarda le aspettative degli operatori sull'evoluzione economica, i seguenti aspetti: il 53% dei players intervistati, in calo rispetto al 70% del precedente studio, crede che la situazione economica possa migliorare durante il semestre in corso; è invece aumentato il numero di coloro che si attendono una situazione di sostanziale stabilità dello scenario economico, passando dal 27% al 42%. Infine, aumenta lievemente la percentuale di intervistati che prevedono un peggioramento della situazione economica, passando dal 3% al 5% (Grafico 1). Le aspettative degli intervistati in relazione al valore complessivo delle partecipazioni detenute in portafoglio alla fine del semestre sono pressoché invariate rispetto a quelle della precedente indagine, caratterizzate, dunque, da un sentimento di fiducia verso un aumento del valore dei portafogli; in dettaglio, la percentuale degli operatori che si attende un aumento del valore del proprio portafoglio, è pari al 68%, contro il 67% del semestre precedente. Si riduce, invece, il numero di intervistati che si attendono una stabilità del valore del proprio portafoglio, passando dal 33% al 29%, mentre, aumenta, rispetto al precedente studio, la percentuale di coloro che ne prevede un peggioramento, attestandosi intorno al 3% (Grafico 2). Per ciò che concerne la dinamica dei valori di cessione, si riduce, rispetto al semestre precedente, la percentuale di coloro che si attendono un incremento, passando dal 30% al 24%; aumenta, invece, dal 60% al 74% il numero di operatori che si aspettano una sostanziale stabilità, mentre si riduce dal 10% al 3% il numero di coloro che si attendono un peggioramento (Grafico 3). Secondo il 47% degli operatori intervistati, il livello record di investimenti realizzati nel secondo semestre del 2003, pari a 2.443 mln di euro, verrà raggiunto nel secondo semestre 2007, in linea con il precedente studio; ma il 39% dei players si attende, invece, il raggiungimento di tale risultato durante il primo semestre del 2008 e oltre. Soltanto il 13% degli intervistati ritiene, invece,

che tale valore possa essere raggiunto nel semestre in corso (**GRAFICO 4**). La percentuale degli operatori che si attendono che nel corso dei prossimi sei mesi si verificheranno prevalentemente disinvestimenti attraverso operazioni di M&A, si riduce dal 90% del precedente sondaggio all'attuale 67%. Il numero di intervistati che prevedono invece, una predominanza di way out attraverso operazioni di IPO, è in aumento, passando dal 3% al 18%. Il 15% degli operatori, contro il 7% del precedente studio, crede infine che le dismissioni interesseranno in uguale misura IPO e operazioni di M&A (**GRAFICO 5**).

Il sentiment degli operatori riguardante la competizione circa nuove opportunità di investimento risulta in linea con il precedente studio; il 71% dei players ritiene, infatti, che questa sia in aumento; migliora, seppur lievemente, invece, il numero di operatori che si attendono il mantenimento di un invariato livello competitivo, passando dal 27% al 29% (**GRAFICO 7**). Rispetto a quanto rilevato per il secondo semestre del 2006, passa dal 60% al 39% il numero di operatori che si aspettano una stabilità in termini di dimensione media delle società target; la percentuale di coloro che invece si attendono un aumento della dimensione media ha subito un incremento, passando dal 33% al 55%; si riduce, invece dal 7% al 5% la percentuale di coloro che si attendono una diminuzione di tale parametro d'investimento (**GRAFICO 8**). L'analisi delle preferenze degli operatori relativamente alla dimensione degli investimenti fa emergere quanto segue: rispetto al precedente studio, la percentuale di coloro che prevedono di indirizzarsi verso investimenti di dimensione inferiore ai 25 mln di euro è in lieve aumento, passando dal 53% al 58%; il 26% degli intervistati, in aumento rispetto al 19% del semestre precedente, ha invece manifestato l'intenzione di effettuare investimenti per un valore compreso tra 25 e 50 mln di euro, mentre il 16% degli intervistati, contro il 28% del semestre precedente, prevede di effettuare investimenti di valore superiore ai 50 mln di euro (**GRAFICO 14**). Le attese degli intervistati in relazione alla propria operatività sono esattamente in linea a quelle del precedente studio ed evidenziano che il 61% degli operatori

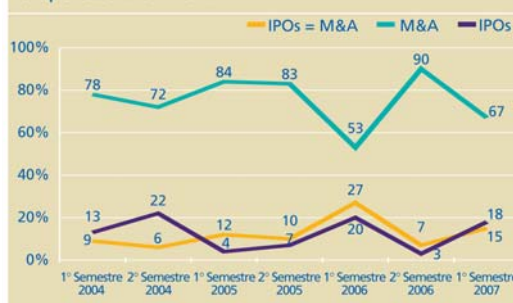
Grafico 4 - Mi aspetto che il valore complessivo degli investimenti record di *private equity* effettuati nel S2 2003 (2.443 mln di Euro) in Italia verrà superato nel semestre:



grafico

4

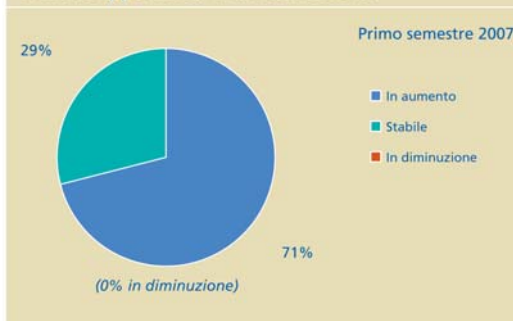
Grafico 5 - Nel corso dei primi sei mesi del 2007, mi aspetto che si verifichino maggiori disinvestimenti attraverso IPO o operazioni di M&A:



grafico

5

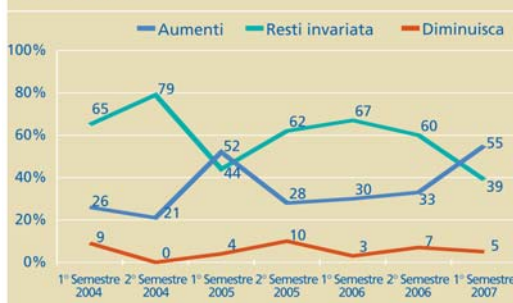
Grafico 7 - Attualmente, la competizione relativamente a nuove opportunità di investimento è:



grafico

7

Grafico 8 - Nel corso dei primi sei mesi del 2007, mi aspetto che la dimensione media delle aziende nelle quali investiremo:



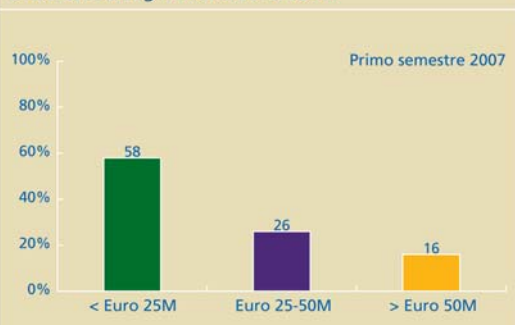
grafico

8

grafico

14

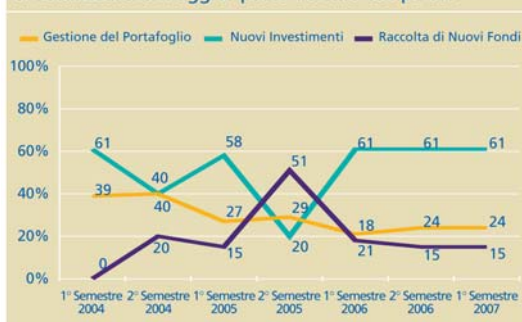
Grafico 14 - Le mie attuali preferenze relativamente a dimensione degli investimenti sono:



grafico

9

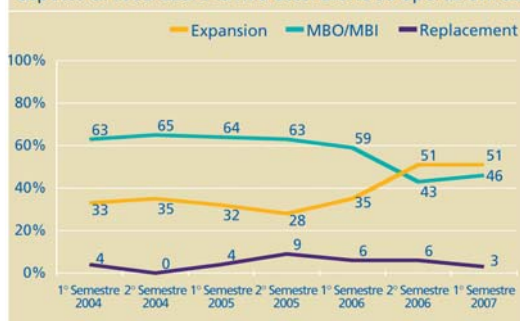
Grafico 9 - Nel corso dei primi sei mesi del 2007, mi aspetto di focalizzare la maggior parte del mio tempo su:



grafico

13

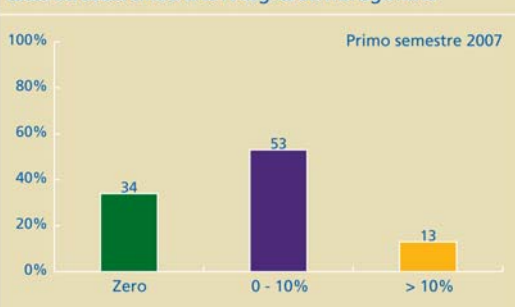
Grafico 13 - Nel corso dei primi sei mesi del 2007 mi aspetto di focalizzare la mia attenzione su operazioni di:



grafico

10

Grafico 10 - Qual è stata, nella seconda parte del 2006, la percentuale di potenziali opportunità di investimento che sono state scartate a causa dei dubbi emersi circa l'integrità del management:



prevede di dedicare la maggior parte della propria attività alla ricerca di nuovi investimenti; il numero di coloro che prevedono di dedicarsi principalmente alla raccolta di nuovi fondi è, invece, pari al 15%, mentre gli operatori che ipotizzano di dedicarsi alla gestione del proprio portafoglio rappresentano circa il 24% (GRAFICO 9).

Per quanto riguarda le tipologie d'investimento che prevarranno nel corso del primo semestre del 2007, il 51% degli intervistati, percentuale rilevata anche nel precedente sondaggio, prevede che si verificheranno operazioni di tipo expansion. Il 46% del campione (43% nel semestre precedente) si attende principalmente operazioni di MBO e MBI, mentre soltanto il 3% (6% nel precedente studio) ritiene che prevarranno operazioni di tipo replacement (GRAFICO 13). Gli intervistati che sostengono di non aver rinunciato ad alcuna opportunità di investimento per dubbi emersi circa l'integrità del management delle aziende target, risultano pari al 34% del campione, in leggera diminuzione rispetto al 38% emerso nel precedente sondaggio. Risulta in lieve calo rispetto al precedente studio, e pari al 13%, il numero di coloro che sostengono di aver scartato un numero di operazioni superiore al 10%, mentre aumenta infine, passando dal 48% al 53%, la percentuale degli intervistati che ritengono di aver scartato un numero di opportunità di investimento comprese tra lo 0 e il 10% nell'insieme delle opportunità valutate (GRAFICO 10). Le possibili soluzioni per aumentare i controlli nelle gestioni aziendali, secondo quanto espresso dagli intervistati, sono costituite in primo luogo dall'inserimento di manager, ma soprattutto di CFO di fiducia, dall'aumento sia dei controlli esterni (di revisione, legali) che interni, ad esempio attraverso l'istituzione di comitati di controllo che riportino sia al CDA che agli altri stakeholders, nonché dall'utilizzo di sistemi informativi. Secondo il parere degli intervistati, i settori, che nel corso di questo semestre saranno più attraenti per gli operatori di private equity e venture capital, sono quello dell'abbigliamento, dell'alimentare e vino, del lusso; al contrario si prevede uno scarso interesse per il settore del Real Estate e quello dell'Hard-

grafico

11

Grafico 11 - Percentuale di intervistati interessati in opportunità di investimento nei settori selezionati per i prossimi sei mesi:



ware (GRAFICO 11 E 16). Le aspettative degli operatori in merito ad investimenti in società in fase di start-up presentano le seguenti caratteristiche: per l'82% degli intervistati, in aumento rispetto al 79% nel precedente studio, l'interesse dovrebbe rimanere invariato, mentre solamente per l'11% del campione, contro il 10% del semestre precedente, tale interesse dovrebbe calare. Risulta infine in leggera diminuzione la percentuale degli intervistati che pensano ad una ripresa degli investimenti in aziende di nuova costituzione, passando dal 10% del precedente studio all'attuale 8% (GRAFICO 15).

Le attese degli operatori sul settore Technology, Media & Telecomunications (TMT) risultano sostanzialmente invariate; in particolare è in forte aumento il numero di operatori che prevede una ripresa degli investimenti, passato dal 29% al 39%. Il 53% degli operatori intervistati, 68% nello studio precedente, crede che l'attività di investimento rimarrà invariata nel corso dei primi sei mesi del 2007, mentre risulta pari all'8%, in aumento rispetto al 4% del semestre precedente, la percentuale degli operatori che prevedono un'ulteriore riduzione degli investimenti rispetto ai valori attuali (GRAFICO 12).

Dall'indagine è infine emerso che i principali fattori che potrebbero determinare la ripresa degli investimenti nel settore TMT sono la crescita della fiducia nell'economia, la crescita della spesa per prodotti e servizi TMT, nonché una maggiore chiarezza nella stima delle performance societarie. Solo il 9% degli intervistati (lo scorso semestre tale percentuale era pari al 18%) non si attende nessuna ripresa degli investimenti nel settore (GRAFICO 6).

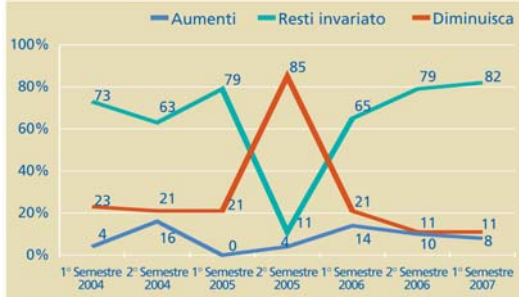
Grafico 16 - Nel corso dei primi sei mesi del 2007, mi aspetto che il numero di transazioni nei settori elencati di seguito:



grafico

16

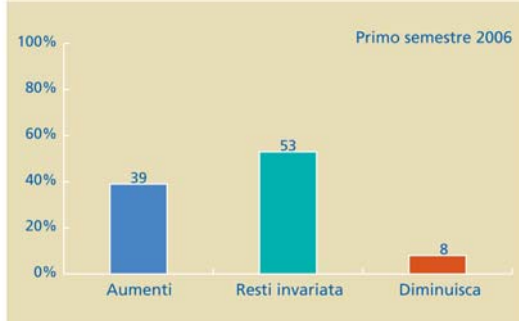
Grafico 15 - Nel corso dei primi sei mesi del 2007, mi aspetto che il mio interesse per investimenti in società in fase di start up:



grafico

15

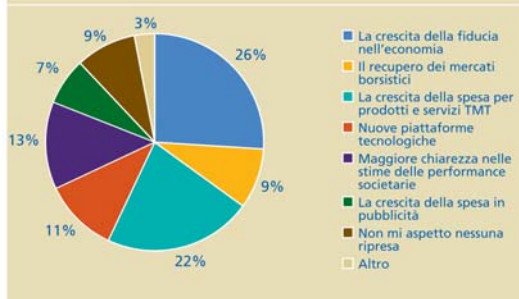
Grafico 12 - Per quanto riguarda il settore TMT nei primi sei mesi del 2007 prevedo che l'attività di investimento:



grafico

12

Grafico 6 - Mi aspetto che il fattore più importante che potrebbe determinare la ripresa di investimenti di PE/VC nel settore TMT sia:



grafico

6