

Gli studi che seguono il settore registrano il ritorno degli investitori, anche se su valori bassi

Private equity, segnali di ripresa dopo il gelo del 2023

Pagine a cura
di FEDERICO UNNIA

Segnali di ripresa, nella prima parte dell'anno, per il settore del private equity in Italia, con un aumento delle operazioni (anche se con valori complessivi in calo) e un consolidamento dell'ottimismo degli operatori. Tuttavia, nei prossimi mesi la situazione macroeconomica e geopolitica potrebbe influire negativamente sul mercato. Il 2023 l'andamento del settore non era stato dei migliori: la raccolta, tra private equity e venture capital, era stata pari a 3,77 miliardi di euro, in calo del 36% rispetto all'anno precedente (5,9 mld). L'ammontare investito (private equity, venture capital e infrastrutture) aveva raggiunto quota 8.162 milioni di euro (erano stati 23.659 milioni nel 2022, -66%). Il numero di operazioni (private equity, venture capital e infrastrutture) è stato di 750 rispetto alle 848 del 2022 (-12%); Early stage, primo per numero di operazioni: 458 (-16% rispetto al 2022); i disinvestimenti: 99 dismissioni (-15% rispetto al 2022) per un controvalore al costo pari a 1.730 milioni di euro (-61% rispetto al 2022).

Questa la fotografia contenuta nell'analisi condotta da Aifi (Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt), in collaborazione con PwC Italia - Deals, sul mercato italiano del capitale di rischio. Secondo il rapporto, nel 2023 l'ammontare investito dagli operatori di private equity e venture capital è stato pari a 8.162 milioni di euro, -66% rispetto all'anno precedente. Il 2022 era stato caratterizzato dal livello più alto mai registrato nel mercato italiano (23.659 milioni), trainato da operazioni di dimensioni particolarmente significative realizzate sia nel segmento dei buy out sia in quello delle infrastrutture.

Nel 2023 sono state realizzate 6 large deal e 4 mega deal, che insieme hanno rappresentato il 36% dell'ammontare complessivo investito nell'anno (2.927 milioni di euro). Da sottolineare che le operazioni caratterizzate da un ammontare inferiore ai

il secondo valore più alto di sempre dopo il 2022 (5.770 milioni nel 2022, -9%, e 4.878 milioni nel 2021, +7%).

Nel 2023 i buy out, con 5.469 milioni di euro e 170 operazioni (10.959 milioni e 185 investimenti nel 2022), si sono classificati al primo posto in termini di ammontare, pari al 67% del totale. Le operazioni di expansion si sono classificate al secondo posto per ammontare investito, pari a 941 milioni, quasi raddoppiato rispetto all'anno precedente (483 milioni), distribuito su 68 operazioni (+48% rispetto alle 46 del 2022). Le operazioni sono state 44 (52 l'anno precedente, -15%). Infine, il segmento del turnaround, dedicato alle imprese in difficoltà, ha mantenuto un ruolo di nicchia, con solamente 6 operazioni e 30 milioni di euro investiti.

La contrazione degli ultimi anni sembra essersi stabilizzata nei primi mesi del 2024. Tuttavia, l'attività rimane contenuta rispetto agli standard storici, soprattutto in relazione ai 3.900 miliardi di dollari di liquidità da non investita (di cui oltre 1.000 miliardi

di capitale allocato nei fondi di buyout ma non ancora investito), secondo quanto emerge dall'aggiornamento di metà anno del Global Private Equity Report 2024 di Bain & Company. In questo contesto, dice il report, le prospettive di ripresa dell'industria rimangono incerte. A livello globale, spiega il Rapporto, il numero delle operazioni di buyout al 15 maggio si è contratto del 4% rispetto al 2023, facendo pensare che l'industria possa chiudere l'anno con un totale sostanzialmente stabile rispetto allo scorso anno. Il valore globale delle operazioni di buyout è destinato a raggiungere i 521 miliardi di dollari, con una crescita del 18% rispetto all'anno precedente, dovuta a una maggiore dimensione media delle operazioni piuttosto che a un aumento del numero di operazioni.

Affari Legali ha sentito alcuni degli studi che si occupano di operazioni di private equity per capire che nel 2024 ci si deve attendere per il settore.

«Nel 2022, analogamente con quanto accaduto nel resto del mondo, anche in Italia le operazioni di private equity si sono ridotte. Nel nostro mercato, però, a fronte di una oggettiva riduzione dell'attività dei fondi genera-

listi, abbiamo riscontrato una performance interessante degli specialisti in asset class come infrastrutture, energia e settori regolati», dice **Mario Roli**, partner di **Chiomenti**. «In questi settori l'Italia rappresenta un mercato interessante, meno maturo rispetto al Nord Europa, dove players globali come Blackstone, Macquarie, KKR ed altri, hanno investito negli ultimi anni svariati miliardi in settori diversi. La transizione energetica, inoltre, continua ad agire come un volano, trainando l'azione di soggetti interessati ad investire in assets come ricariche elettriche, batterie o efficienza energetica. L'attività di controllo del Governo sugli investimenti in assets strategici, inoltre, non sembra costituire un elemento di preoccupazione significativa per gli investitori stranieri».

Il contesto complessivo oggi è migliorato, in quanto, se pure con evidenti incertezze di natura geopolitica, il mercato comincia a credere ad un taglio dei tassi di interesse nel breve/medio periodo. Altro dato interessante è il numero, davvero eccezionale, di *portfolio companies* del private equity rimaste invendute: oltre 3,2 trilioni di euro a livello mondiale, di cui il 40% fat-

to di aziende in portafoglio dei fondi da più di quattro anni. L'idea generalmente condivisa è che le società rimaste invendute nel 2022 possano affacciarsi ora sul mercato, favorendo le condizioni per un buon secondo semestre. A ciò si aggiunge un mercato dei capitali diventato interessante, anche nel nostro paese, che rende possibili nuove operazioni di quotazione e quindi offre potenzialmente fondi una finestra di uscita diversa e rimasta a lungo chiusa. Rimane ovviamente l'incertezza del quadro geopolitico mondiale».

«Le operazioni in ambito M&A, Venture capital e Private equity rappresentano il 35% del fatturato dello studio, fermo restando che a queste si devono aggiungere anche le attività di assistenza ordinaria prestata nella fase successiva alle operazioni di M&A», dice **Luca Cuomo**, head of corporate - M&A di **DWF Italy**. «Nel 2023, si è verificata una contrazione del mercato nel terzo e quarto trimestre. In particolare, molte operazioni che erano in fase di due diligence, hanno subito dei ral-

lentamenti in quanto i risultati economico finanziari delle target dell'ultimo semestre presentava un'in-

150 milioni di euro (small e medium deal) hanno attratto 5.235 milioni di euro investiti, rappresentando



I settori industriale ed energetico guidano le operazioni

versione nella crescita, che ha fatto assumere un atteggiamento attendista agli investitori specie quelli di natura più finanziaria. Nel 2024, si prospetta un'atmosfera più positiva, soprattutto per le aziende che sono riuscite a resistere alla tendenza negativa del 2023, confermando i budget o comunque manifestando un trend di crescita seppur limitato rispetto al 2022. Il secondo semestre, se immaginiamo l'anno diviso in due momenti, si preannuncia più dinamico, soprattutto nell'ipotesi in cui i dati del current trading delle target registreranno dei segnali di ripresa nei primi due trimestri».

«Dal nostro osservatorio, la contrazione ha prodotto sia un minor numero di operazioni che una riduzione dei volumi delle stesse. In aggiunta, abbiamo osservato tempi più lunghi per arrivare al perfezionamento dei closing rispetto alle operazioni degli anni precedenti; segnala questo di un carico di lavoro sicuramente inferiore rapportato alla usuale necessità/opportunità di portare a termine dei deal in tempi molto celeri», dice **Augusto Santoro**, partner di **Herbert Smith Freehills**. «D'altra parte, abbiamo osservato un trend di crescita di operazioni "public to private" da parte di fondi, cosa meno visibile nel periodo precedente». Il nuovo anno sembra cominciato piuttosto bene e l'aspettativa è che (soprattutto nella seconda parte dell'anno) il volume di operazioni di private equity e venture capital aumenti anche per effetto dell'allocation di maggiori risorse su quest'ultima asset class. Pur a fronte delle difficoltà ad effettuare raccolta, ci sembra di vedere una crescita di operazioni alternative (ad esempio attraverso club deal) e ancora la presenza di fondi interessati ad operazioni di delisting di società quotate, dato l'attuale periodo di mercato».

«Nel 2023, la practice Corporate della quale sono responsabile ha realizzato circa il 60% del fatturato con le attività nei settori private equity e venture capital. La tendenza generale del mercato ha visto senz'altro una contrazione. Tuttavia, il 2023 per il mio team è andato in controtendenza e ha visto numerose operazioni portate al traguardo», dice **Michèle Massironi**, partner di **La Scala Società tra Avvocati**. «Credo che il grande insegnamento del 2023 sia stato, per i consulenti, quello di rendersi più competitivi e di rivolgersi anche al mid-market dove

operano principalmente le Pmi; i clienti sono divenuti invece più attenti nella scelta dei propri consulenti. Il 2024 si preannuncia in grande crescita. Fin dai primissimi mesi del 2024,

infatti, abbiamo messo in cantiere una serie di operazioni che, auspicabilmente, si concluderanno entro l'anno. Ciò parrebbe dovuto all'ottimo clima che ha inaugurato il 2024 e che, a mio parere, fletterà positivamente la curva di crescita del settore delle operazioni straordinarie durante l'anno in corso».

«Private equity e venture capital hanno rappresentato il 18% del fatturato della practice corporate dell'ufficio italiano e hanno così ottenuto il tasso di crescita più elevato year on year tra le varie practice domestiche», ricordano **Davide Proverbio**, Co-head of corporate e **Alessandro Vischi**, partner di **Eversheds Sutherland**. «Diversamente dalla congiuntura di mercato, il nostro ufficio ha registrato una forte crescita nel settore del private capital, grazie a un sensibile incremento del numero di operazioni e clienti. La crescita a livello nazionale deve essere, peraltro, letta congiuntamente a un trend complessivo estremamente positivo, in quanto nel 2023 lo Studio si è posizionato tra i primi tre a livello Europeo e sesto a livello globale per numero di operazioni M&A (ivi incluse, ovviamente, quelle di PE)». Grazie alla traiettoria intrapresa dallo Studio a livello globale e alla recente entrata nel team italiano di **Davide Proverbio** e **Tiziana Del Prete**, che vanno ad aggiungersi ad **Alessandro Vischi** e **Lorenzo Fratantoni**, le previsioni per il 2024 sono positive, in ter-

mini sia di presenza nel mercato domestico sia di capacità di prestare assistenza ai player internazionali provenienti dal network. A **Davide Proverbio**, che vanta un'esperienza ultraventennale proprio nel private equity, è stato affidato il ruolo di co-head dell'intera corporate practice italiana. Ciò evidenzia il commitment dello studio rispetto all'alternative asset management, quale area ad alto potenziale dei prossimi anni.

Positivo il trend per **Marco Franzini** partner di **Grimaldi Alliance**: «Nel nostro caso non abbiamo registrato una contrazione delle operazioni, considerato l'intera filiera dell'attività svolta nel private equity, dall'investimento all'exit. Abbiamo registrato anzi un sensibile incremento del fatturato relativo in termini di volume complessivo (la percentuale sul fatturato totale è rimasta invariata per la crescita registrata anche nel fatturato complessivo). L'operazione più significativa è stato il dual track per l'exit del club deal Investindesign e Italian Design Brands (ora Dexellance), con l'investimento di **Tamburi Investment Partners** in Investindesign e la quotazione in Borsa di Italian Design Brands. Prevediamo

per lo studio un 2024 caratterizzato dall'avvio di nuovi schemi e strutture di investimenti (in particolare nuovi club deal, nuove holding di investimento, nuovi search funds), sempre con attenzione alle opportunità che il mercato potrà offrire e alle decisioni degli investitori. Prevediamo che sia quindi un anno principalmente dedicato alla costruzione di nuove «pipeline» e piattaforme di investimento, con obiettivi di risultato palamati sul medio lungo termine,

che è l'orizzonte tipico del ciclo investimento-crescita-exit del private equity».

«Senza dubbio, possiamo osservare un'evoluzione significativa nelle attività dei fondi di private equity nel corso del 2023, evidenziando una dinamica interessante», dice **Angelo Bonissone**, founding partner di **CBA**. «Nel primo semestre del 2023 abbiamo osservato un rallentamento rispetto al dinamismo dell'anno precedente, come confermato dai dati disponibili. Tuttavia, ciò non ha segnato una tendenza stabile poiché nella seconda metà del 2023 abbiamo assistito a una ripresa notevole, una tendenza che si è consolidata e ha continuato a guadagnare slancio nel corso del 2024.

Questo ritorno alla crescita è particolarmente rilevante in settori chiave dell'economia. Tra questi, ci sono quelli della cybersecurity, digital, tech, meccanica, beauty and cosmetics, ed energy. Questi settori hanno dimostrato di essere particolarmente attraenti per i fondi di private equity, poiché offrono opportunità di investimento promettenti, supportate da tendenze di mercato robuste e una crescente domanda globale. Parallelamente, i settori tradizionali come la meccanica e l'energia non sono stati trascurati, poiché continuano a rappresentare fondamentali stabili dell'economia globale, con opportunità di investimento sia nella modernizzazione che nell'ottimizzazione delle operazioni esistenti. Infine, il settore beauty and cosmetics ha dimostrato una resilienza notevole, poiché la domanda per prodotti e servizi di bellezza continua a rimanere robusta nonostante le fluttuazioni economiche, con un'attenzione crescente verso l'innovazione sosteni-

bile e il benessere.

Guardando al 2024, ci troviamo di fronte a un panorama caratterizzato da un ventaglio di novità e aspettative che influenzeranno notevolmente le dinamiche del settore finanziario e degli investimenti. I tassi di interesse continueranno a mantenere una tendenza al ribasso, riflettendo gli sforzi delle autorità di regolamentazione nel sostenere la crescita economica e mitigare gli effetti dell'incertezza globale. Una caratteristica chiave di quest'anno è l'abbondanza di li-

quidità disponibile nel mercato, che sta cercando opportunità di investimento. Questo crea un ambiente competitivo per gli investitori, spingendoli a cercare settori e asset con potenziale di crescita e redditività. La volatilità dei mercati rimane un fattore da tenere in considerazione. Inoltre, le nuove regole e normative, come il ddl capitali e le modifiche fiscali, richiederanno un'adeguata gestione del rischio e una costante attenzione alla compliance da parte delle aziende e degli investitori. In questo contesto complesso e in rapida evoluzione, ci aspettiamo che la richiesta di consulenza da parte delle aziende aumenti, poiché cercano di navigare attraverso le sfide e le opportunità presentate da un ambiente economico in continua trasformazione. I consulenti finanziari dovranno essere sempre più vicini alle società, offrendo un supporto strategico e operativo in tutte le fasi del ciclo di attività, per garantire il successo e la sostenibilità nel contesto attuale».

Supplemento a cura di **Roberto Miliacca** rmiliacca@italiaoggi.it e **Gianni Macheda** gmacheda@italiaoggi.it



Mario Roli



Luca Cuomo



Augusto Santoro



Michele Massironi



Davide Proverbio



Alessandro Vischi

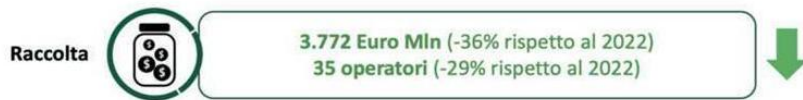


Marco Franzini



Angelo Bonisconi

Una sintesi dei principali dati sul 2023



AIFI