

Private Equity:
Management and investment opportunity

*Michel Cohen,
Milano, 6 Giugno 2007*



Obiettivo

Realizzare un ritorno sul capitale significativamente maggiore rispetto ad altri strumenti:

➤ **25-30% IRR (Internal Rate Return)**

Vs

2-4%	Liquidità - Titoli Obbligazionari
5-10%	Borsa Europea
10-15%	Borse emergenti
15-20%	Hedge Funds

COME?

- ✓ **acquisire aziende in diverse fasi di sviluppo**
- ✓ **creare valore nelle aziende acquisite**
- ✓ **cedere la partecipazione e realizzare una plusvalenza**

COS'E' IL PRIVATE EQUITY

Gli attori del mercato

- **Fondi di private equity:** fondi mobiliari chiusi che raccolgono capitali presso investitori istituzionali (banche, fondazioni, assicurazioni, fondi pensione) e presso privati, per investirli nel capitale di imprese non quotate.
- **Target company:** impresa oggetto di investimento da parte di un investitore nel capitale di rischio.
- **Banche:** forniscono capitale di debito o mezzanino.
- **Advisors :** Finanziari, legali, contabili, assicurativi, etc.

Definizioni

Venture Capital - Private equity - Turnaround

➤ **Venture capital:** apporto di capitale di rischio da parte di un investitore per finanziare l'avvio di un'attività in settori ad elevato potenziale di sviluppo.

- Aziende molto piccole, progetti/business plans
- Start up
- Seed capital

(es. high tech, biotech, energie rinnovabili, moto elettriche, ristoranti, ...)

➤ **Private equity:** attività che comprende diverse tipologie di investimento con nuovo capitale di rischio (equity) da parte di investitori istituzionali, principalmente sotto forma di partecipazione al capitale azionario all'interno di una società target (abitualmente "non quotate").

- Development capital
- Buy out

➤ **Turnaround:** operazioni sul capitale di aziende in dissesto finanziario con forti esposizioni debitorie.

La tipologia di operazioni 1/2

❖ Leverage buy out (Lbo)

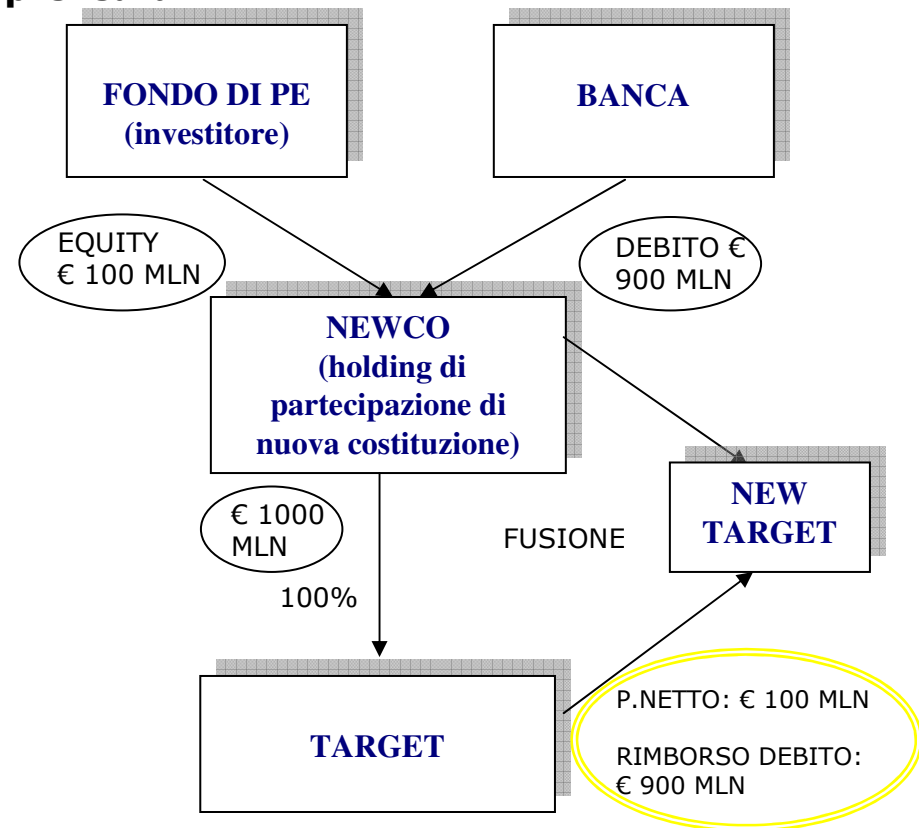
Il leveraged buyout è una tecnica di acquisizione delle quote di una società al fine di ottenerne il controllo utilizzando la leva dell'indebitamento.

La target generalmente non è quotata in borsa e presenta un'elevata capacità di generare flussi di cassa costanti e altamente prevedibili.

FASI DELL'OPERAZIONE:

- 1) COSTITUZIONE NEWCO
- 2) NEWCO SI INDEBITA E ACQUISISCE TARGET
- 3) FUSIONE NEWCO - TARGET
- 4) RIMBORSO DEL DEBITO CON I FLUSSI DI CASSA DELLA NUOVA SOCIETA' POST-FUSIONE

Es: Galbani acquisita da BC Partners



La tipologia di operazioni 2/2

❖ **Development Capital**

Investimento effettuato nelle fasi di sviluppo dell'impresa, realizzato attraverso un aumento di capitale e finalizzato ad espandere (geograficamente, merceologicamente, etc.) un'attività già esistente attraverso o lo sviluppo interno o esterno (acquisizioni).

❖ **Replacement**

Investimento finalizzato alla ristrutturazione della compagine societaria di un'impresa, in cui l'investitore nel capitale di rischio si sostituisce, temporaneamente, a uno o più soci non più interessati a proseguire l'attività (Es: Fondo sostituisce altro fondo o alcuni dei soci).

❖ **Turnaround**

Operazione con la quale un investitore nel capitale di rischio acquisisce un'impresa in dissesto finanziario, al fine di ristrutturarla e renderla nuovamente profittevole.

- **Rinegoziazione del debito**
- **Soldi in azienda per il rilancio**
- **Taglio dei costi o cessione del ramo d'azienda**
- **Rifocalizzazione del business**

Le fasi 1/2

La raccolta dei capitali

- **Fase di acquisizione dei capitali necessari per svolgere l'attività d'investimento.**
- **I principali fornitori di capitale sono rappresentati da altri investitori istituzionali come banche, assicurazioni etc. (60%) interessati a ritorni ottenibili in ottica di medio-lungo periodo, investitori privati (10%), investitori industriali (30%).**

Investimento

- **Screening delle aziende in funzione della strategia d'investimento**
- **Accordo di massima sulla tipologia di transazione (aum. cap., acquisto quote, prestiti obbl., opzioni, etc.)**
- **Due Diligence (Industriale, Commerciale, Finanziaria, Legale, Contabile, Assicurativa, Ambientale)**
- **Contratto di compravendita e Patti parasociali**
- **Closing (esecuzione dei contratti)**

Le fasi 2/2

Disinvestimento - Exit:

- **Fase di realizzazione del capital gain, obiettivo finale dell'investitore.**
- **Obiettivo di disinvestimento nel medio termine (3-5 anni).**
- **Modalità:**
 - ✓ **Cessione a partner industriali**
 - ✓ **Cessione ad altri investitori istituzionali – fondo p.e.**
 - ✓ **Quotazione in borsa**

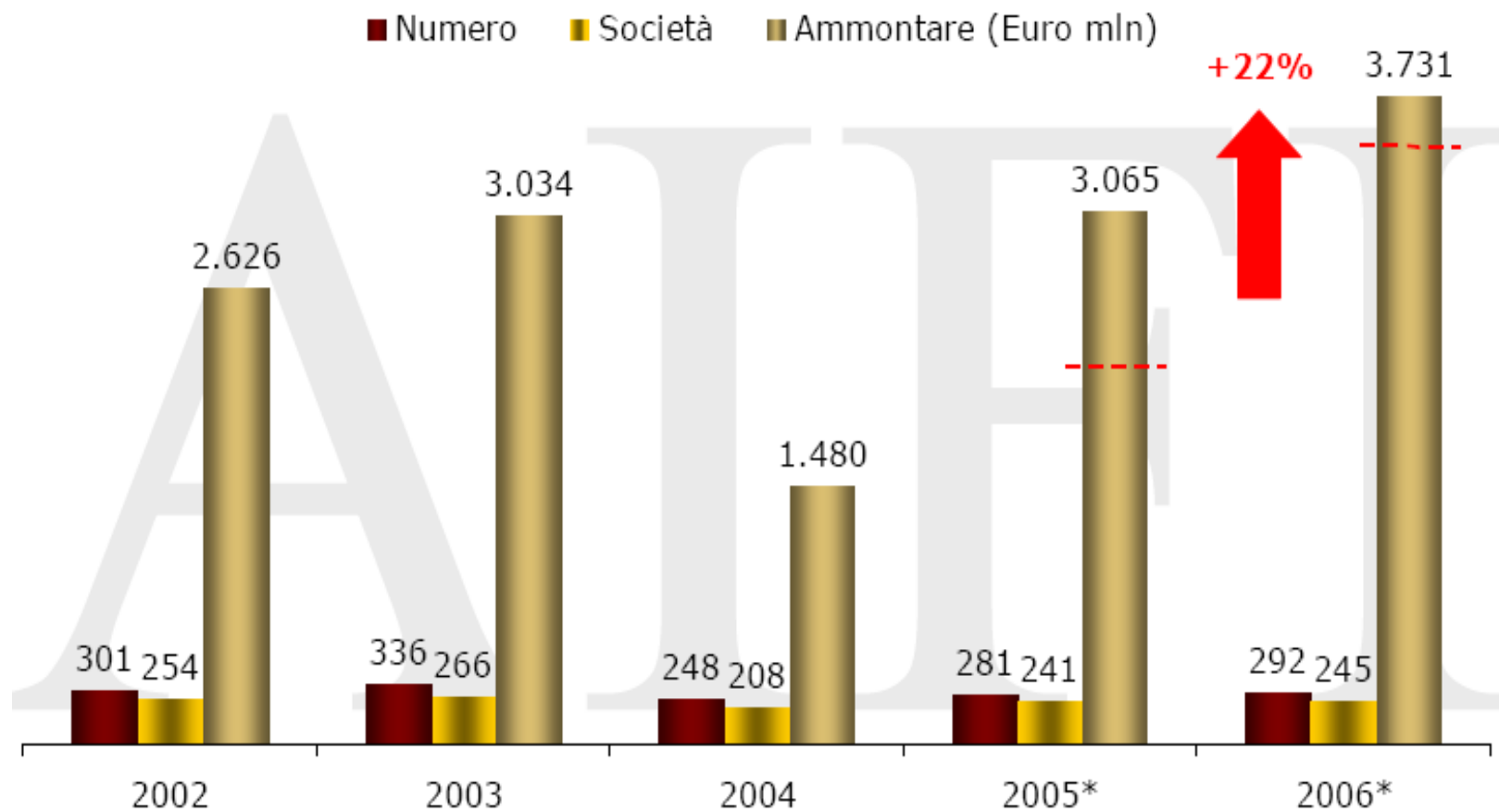
IL MERCATO ITALIANO

Alcuni dati - 2006

- **Totale operazioni di pe in essere: 1100 aziende, controvalore €11 Mld**
- **292 deals di private equity o venture capital**
- **Investiti €3,7 Mld (+22% sul 2005)**
- **Raccolti €2,3 Mld (+70% sul 2005)**
- **65% operazioni di buy out, 27% di development capital**
- **Settori target d'investimento: prodotti e servizi per l'industria, consumer goods, beni di lusso, biomedica e high tech.**
- **Dove: 87% Nord, 10% Centro, 3% Sud**
- **181 cessioni, controvalore €1,7 Mld disinvestiti**
- **Modalità di cessione: trade sale (38%), vendita ad altri investitori (22%), Ipo (13%), write off (10%), altro (17%).**

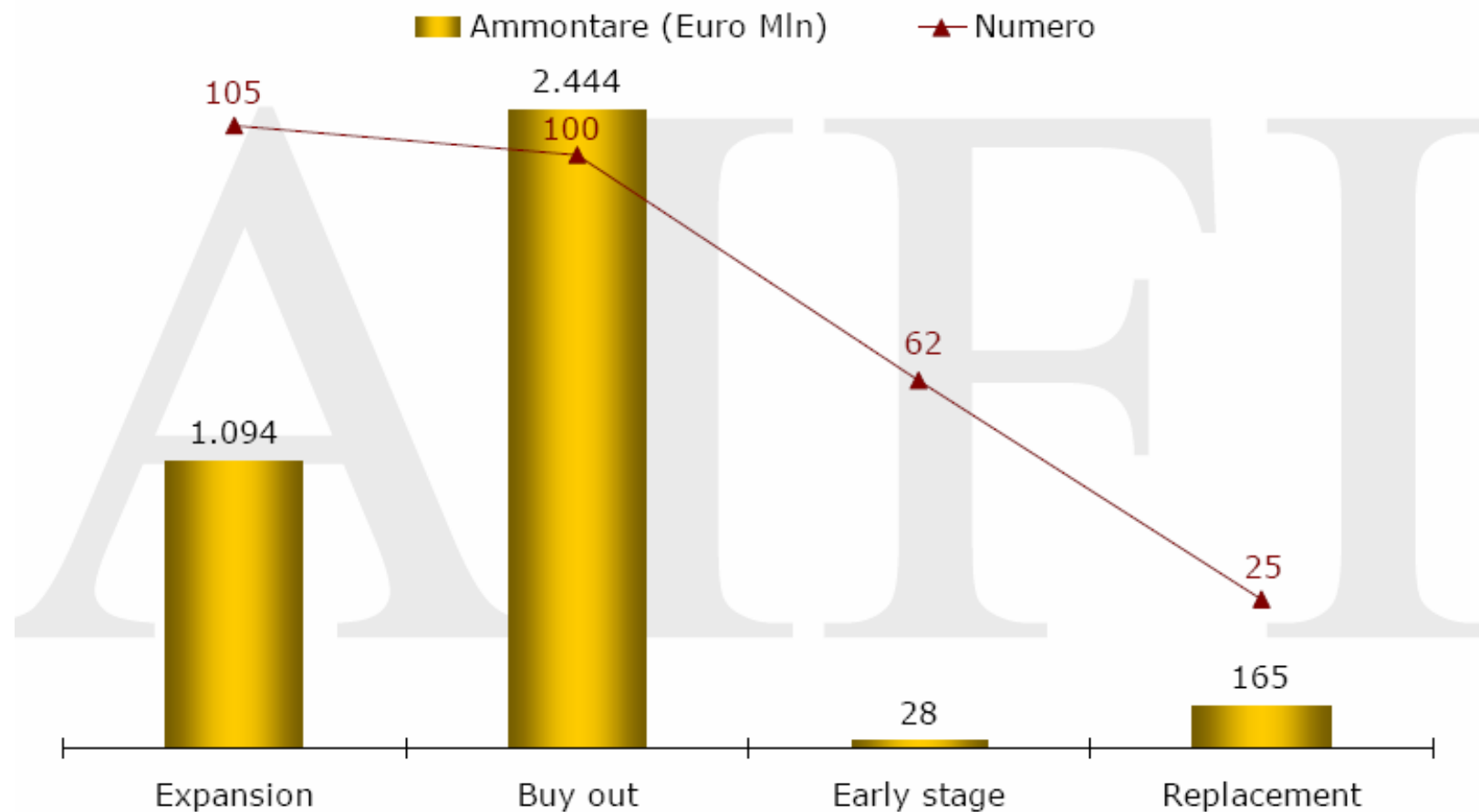
Fonte: Convegno Aifi 2007

Evoluzione dell'attività d'investimento



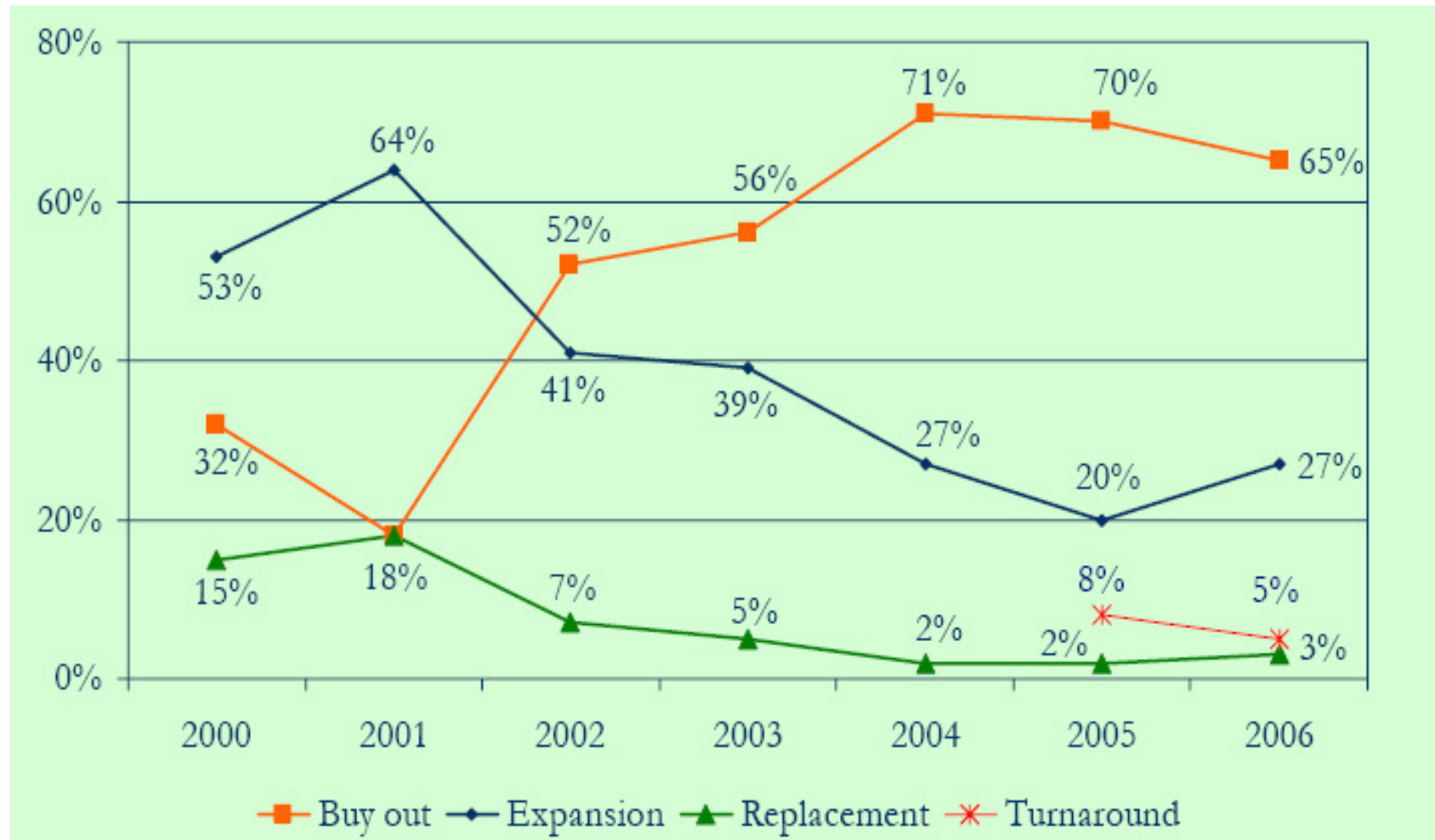
Fonte: Convegno Aifi 2007

Distribuzione degli investimenti 2006 per tipologia



Fonte: Convegno Aifi 2007

Evoluzione dei deals per tipologia d'investimento



Fonte: Rapporto PEM 2007

CASE HISTORIES

Fonti: Rapporto PEM 2007 e dati societari

Alcune recenti operazioni

Azienda	Settore	Compratore	Venditore	Ev (est.) € Mlnl	Note
Limoni	Profumeria	Bridgepoint Capital	De Agostini Group	450	11,3x Ebitda
Blue spirit	Gioielli	Arca Sgr	Famiglia	-	7x Ebitda
Co import	Accessori per la casa	S.G.	Net Partners	28-30	10x Ebitda
Stroili Oro	Gioielli	InvestIndustrial	L Capital	150	10x Ebitda
La Gardenia	Profumeria	L Capital	Famiglia	130	9x Ebitda
Trudy	Giocattoli	Paladin Capital	21 Investimenti	30	6/6,5x Ebitda
Albea 90	Food & Beverage	Colussi	Famiglia	30	4,8x Ebitda

Fonti: dati societari e Mergermarket

Lbo: operazione Unopiu' (Dicembre 2006) 1/2

Attività: arredamento per esterni



Pre acquisizione:

Fatturato

N. pdv

Ebitda

€ 52 Mln

13

€ 7,4 Mln

2002: Acquisizione del fondo Opera dell'85% di Unopiu' → Nuovo mgmt
Operazione di buy-out (equity+debito)

Lbo: operazione Unopiu' (Dicembre 2006) 2/2

<u>2006</u>: Cessione ad altro fondo di pe	<u>Fatturato</u> € 73 Mln	<u>N. pdv</u> 26	<u>Ebitda</u> € 12,5 Mln
---	--------------------------------------	-----------------------------	-------------------------------------

Ritorno stimato sull'investimento: > 4x, irr > 40%

Expansion: operazione Rossopomodoro (Gennaio 2006)

1/2 Attività: catena di pizzerie napoletane



1988: Fondazione dei 3 imprenditori

Sviluppo al 2005: 30 Ristoranti (27 Italia: diretti e franchising; 3 Estero)

Fatturato '05: € 15 Mln

Obiettivo: Sviluppo internazionale e quotazione in borsa

Expansion: operazione Rossopomodoro (Gennaio 2006) 2/2

Gennaio 2006: Operazione effettuata dal Fondo Quadrivio e gestita da Cohen Capital Partners

€ 2,5 Mln	Acquisizioni quote
€ 5 Mln	Aumento di capitale
€ 3,8 Mln	Opzione per successivo aumento di cap.
€ 11, 3 Mln	Ammontare complessivo dell'operazione

Dopo piu' di un anno: 3 aperture a Londra; crescita fatturato e ebitda; conferma progetto di quotazione all'Aim (Londra).

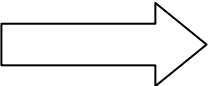
AMICI DI PROCTERIANA E PRIVATE EQUITY...



MANAGEMENT OPPORTUNITY

Management opportunity 1/2

Che cosa cerca un fondo di Private equity in un Ceo/manager per un'azienda partecipata?

- **Almeno 15-20 anni di mgmt**
- **Esperienze adeguate alla specifica azienda**
- **Indipendenza manageriale**
- **Voglia di rischiare (anche \$)  forte opportunità di ritorno economico**

Management opportunity 2/2

ESEMPIO STANDARD

Ceo azienda fatturato € 50 Mln = Ev (10 Mln equity, 40 Mln Debito)

- **Retribuzione lorda € 2-300.000**
Bonus € 100.000
- **Investimento richiesto al manager € 300.000 (3% del capitale)**
(Anche prestito da parte del fondo)
- **Stock option plan su risultati 1-10% delle azioni**

IPOTESI DI RITORNO

	x2	x3	x4
3% azioni	600 k	900 k	1200 k
Stock options	2% → 200 k (2% x 10 mln = 200 x 2 = 400 - 200 = 200)	5% → 1000 k	10% → 3000 k
Totale	800 k	1900	4200 k

INVESTMENT OPPORTUNITY

Investment opportunity

Che cosa vuol dire investire in fondi di private equity?

- **Minimo € 250 K**
- **Inviti selezionati**
- **Importante la scelta del fondo: strategia e team investimenti devono essere considerati validi!**

Q&A

Private Equity:
Management and investment opportunity

*Michel Cohen,
Milano, 6 Giugno 2007*

