

Il secondary Private Equity. Gli operatori secondary come canali di exit - ABSTRACT

Fine di questo paper è analizzare logiche e dinamiche del mercato secondario del Private Equity; settore che risulta oggi ancora poco esplorato sia dalla letteratura economica che dalle operazioni nel nostro Paese. Si è assistito ad operazioni di *secondary buy-out* ma le operazioni più articolate e sofisticate, come ad esempio lo scambio di portafogli di partecipazioni tra investitori istituzionali, sono ancora una rarità. Le ragioni di un mercato secondario possono essere prevalentemente ricondotte a tre fattori. (1) Innanzitutto un mercato del Private Equity, una volta raggiunto un certo grado di maturità ed evoluzione, necessita di un mercato secondario in grado di portare liquidità. (2) Altro fattore è l'anticiclicità che il SPE ha nei confronti del Private Equity; è infatti quando i fondi primari incontrano difficoltà nell'exit dagli investimenti che gli operatori di secondario possono accelerare gli acquisti. Ciò rende il Secondary Private Equity uno strumento ideale per gli investitori (istituzionali e privati) oltre che per gli operatori di Private Equity. (3) Infine, per gli operatori più sofisticati, riteniamo ci sia la possibilità di ottenere ritorni molto interessanti ed in linea con quelli ottenuti dai fondi primari.

Lo scenario italiano appare caratterizzato da una quasi totale assenza di un mercato secondario strutturato e di operatori specializzati; ciò è prevalentemente riconducibile alla crescita dei mercati azionari e alla "dilatazione" dei multipli dell'M&A registrata negli ultimi anni.

This paper aims to outline the main features of the Secondary Private Equity (SPE) market. This market is still little considered in Italy both from an economic-literature perspective and also from the history of executed transactions point of view. Many secondary buy-outs took place in the Italian market, but the most articulated and sophisticated secondary transactions - i.e. trades of private equity portfolios between institutional investors - are still very rare.

Reasons underlying an expansion of the SPE market are mainly three:(1) Firstly when a Private Equity market reaches a certain development and maturity degree, it needs a secondary market able to bring liquidity to primary investments; (2) Secondly, the SPE is anti-cyclical compared with the Private Equity; in fact, when primary players face difficulties in the exits, secondary operators can boost investments. This makes the Secondary Private Equity a very attractive asset for investors (both institutional and private) as well as for primary funds. (3) At last, we believe that returns in the SPE could be in line with the ones reached by primary operators, especially for the most sophisticated and able secondary players.

The Italian landscape is characterized by a total absence of a structured SPE market and of specialised players in this market. This situation is the result of the stock markets' ride and the M&A multiples expansion that involved the equity market until the 2007 summer.

