

La creazione di valore nel P.E.: il caso Openjob

Fabrizio Medea, Partner

wise sgr

wisequity funds

Agenda

- **Il private-equity: definizione e caratteristiche essenziali**

- **Il caso Openjob-Metis**

Wise sgr

Fondata nel 2000, Wise SGR è **specializzata nella gestione di fondi chiusi di Private Equity** che investono in **società di piccole e medie dimensioni** con focus particolare sull'Italia. La dimensione media degli investimenti è nell'intervallo dei **5-25 Mln € di Equity**.

Wise SGR è posseduta dal management, è composta da 6 partner, 4 professional e 4 support staff

Attualmente Wise SGR sta investendo il suo terzo fondo:

- Wisequity III: (Closing Settembre 2011) € 180 M.ni
- Wisequity II & Macchine Italia: (2006) € 170 M.ni
- Wisequity I: (2001) € 100 M.ni

- www.wisesgr.it

Il private Equity

Cos'è il Private Equity?

Il private equity è lo strumento con cui **investitori istituzionale** partecipano al capitale di **aziende non quotate**, con obiettivi di ritorno sull'investimento coerenti con un profilo rischio atteso tendenzialmente elevato.

Cosa caratterizza un'operazione di Private Equity?

- L'investitore è un **socio** che aiuta ad affrontare un momento particolare della vita aziendale, non è un "finanziatore";
- Presupposto essenziale è la **possibilità di creare valore** per le parti coinvolte e monetizzarlo su un orizzonte temporale di 3-5 anni mediamente;
- Basate su un **progetto industriale condiviso** tra le parti;
- **Allineamento** tra obiettivi degli **azionisti** e del **management** (significativi piani di incentivazione);
- Effettuate da **società specializzate** (Fondi di Private Equity) che apportano competenze manageriali, network, visibilità su esperienze imprenditoriali in diversi settori;

Il processo di investimento



- | | | | | | | |
|--|--|--|---|--|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Deal flow • Scelta opportunità potenziali | <ul style="list-style-type: none"> • Linee guida progetto • Assets distintivi difendibili • Management team | <ul style="list-style-type: none"> • Analisi mercato competitor assets • Declinazione operativa e quantitativa del piano • Condivisione con imprenditore management | <ul style="list-style-type: none"> • Definizione offerta • Struttura operazione • L.O.I. • Linee guida governance | <ul style="list-style-type: none"> • Contratto di investimento <ul style="list-style-type: none"> • Patto parasociale • Contratto di finanziamento • Verifiche formali: <ul style="list-style-type: none"> - contabile - fiscale - legale - ambientale | <ul style="list-style-type: none"> • Managerializzazione • Crescita • Acquisizioni • Disciplina di gestione | <ul style="list-style-type: none"> • Strategia: trade sale, secondary buy out, quotazione • Identificazione e target e valore • Meccanismi di garanzia sulla way-out <ul style="list-style-type: none"> • Tutela minoranze |
|--|--|--|---|--|---|---|

Come deduce il Private Equity

- Deve essere **esplicita** la **modalità** con cui si **creerà valore**, che si sintetizza in un piano industriale condiviso dal profilo rischio/rendimento accettabili (prerequisito)

- Il processo di due diligence deve dimostrare la **razionalità e la coerenza dei presupposti** del piano industriale. Obiettivi Vs.:
 - Assets
 - Management
 - Risorse finanziarie e di know how

- Deve **convincersi** che si possa **lavorare come soci**, in modo razionale, sul presupposto che il **miglior piano** andrà comunque **continuamente rivisto** ed adattato alle condizioni del mercato

- Le ipotesi sulle più probabili «**exit**» siano condivise

Che cosa crea il *valore* di un'azienda

	<u>Cosa sono</u>	<u>Esempio</u>
Asset distintivi difendibili <ul style="list-style-type: none"> - Tangibili - Intangibili 	<ul style="list-style-type: none"> • Capacità specifiche dell'azienda difficilmente imitabili dalla concorrenza • Caratteristiche e capacità su cui si basa il piano industriale 	<ul style="list-style-type: none"> • Capacità progettuali e di co-design • Rapidità prototipazione • Storia di successo nel risolvere problemi complessi al cliente • Capire gli economics del cliente
Management e organizzazione	<ul style="list-style-type: none"> • Valorizzazione delle professionalità attraverso la delega e la responsabilizzazione • Processi chiari e strutturati senza perdere la flessibilità 	<ul style="list-style-type: none"> • Esistenza di ruoli chiari • Esistenza di processi certi • Definizione chiara degli obiettivi e misurazione ex post dei risultati • Esistenza di un piano industriale
Posizionamento strategico e commerciale	<ul style="list-style-type: none"> • Ruolo dell'azienda nel mercato 	<ul style="list-style-type: none"> • Alta specializzazione in uno specifico ambito

Presupposto per **risultati economici sostenibili nel tempo**: si valuta la futura capacità di produrre **reddito e cassa**

- Marginalità (ebitda; ebit)
- Corretto livello di investimento

Agenda

- **Il private-equity: definizione e caratteristiche essenziali**

- **Il caso Openjob-Metis**

Che cos'era Openjob nel 2003

- Un'agenzia nata nel 2001;
- un sistema di 39 filiali concentrate nel nord Italia;
- un fatturato di €33 Mln, con un EBITDA -1,4 Mln nel 2003;
- una società controllata al 100% da un socio finanziario e dal mgmt team.

Come funziona un'agenzia per il lavoro

- Individua i lavoratori adatti a svolgere le mansioni richieste dal cliente;
- sottoscrive un contratto di fornitura di servizi di lavoro temporaneo con l'azienda cliente;
- assume il lavoratore temporaneo selezionato che presta servizio presso l'azienda cliente;
- provvede alla retribuzione del lavoratore in missione presso il cliente e all'adempimento di tutti gli obblighi di legge e contrattuali.

Il mercato in Italia

LE OPPORTUNITA'

- Crescita a doppia cifra;
- Significative opportunità di consolidamento.

IL RISCHIO

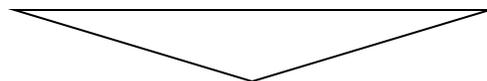
- L'incognita politica

Analizziamo più nel dettaglio le opportunità

La crescita

La situazione in Europa

Diffusione in Europa 2005	
Stato	Incidenza su pop Attiva
Germania	0,70%
Gran Bretagna	4,80%
Francia	2,04%
Italia	0,70%
Spagna	0,63%
Paesi Bassi	3,08%
Portogallo	0,94%
Svezia	1,02%
Belgio	1,65%
Media	1,73%



I mercati maturi hanno penetrazione dal **2%** al **4%**

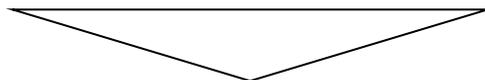
E l'Italia?

Nonostante la crescita di questi anni, il mercato italiano aveva ancora una bassa penetrazione sulla popolazione attiva rispetto ai principali paesi europei (circa **0,7%** nel 2005) ;

Quindi...

Il mercato in Italia

	fatturato (mdi €)	crescita	n. filiali	fatt. x fil. (ml di €)
2000	1,700		600	2,83
2001	2,444	44%	1617	1,51
2002	2,982	22%	2210	1,35
2003	3,373	13%	2925	1,15
2004	4,200	25%	2400	1,75
2005	5,200	24%	2700	1,93



- Crescita superiore al 20% nel 2004 e nel 2005;
- Le previsioni sono di una crescita del **15% medio annuo** per i successivi 3/5 anni.

Il consolidamento

Perché?

- Bassa marginalità di primo livello (MDC mediamente del 10/15%);
- elevato fabbisogno di finanziamento del circolante per la crescita;
- necessità di fatturati elevati per raggiungere il break even;
- 80 società di lavoro temporaneo, circa 15 con un fatturato superiore a €60 Mln;
- circa 40 società con fatturato tra i 10 e i 40 Milioni di Euro, generalmente in perdita a causa degli elevati costi delle strutture di supporto centrali e delle filiali e spesso senza le risorse finanziarie necessarie per il salto dimensionale;
- possibile “comprare fatturato” a basso prezzo, mettendo a fattor comune filiali in sovrapposizione e servizi centrali.

Gli investimenti

Perché Openjob

- Imprenditori/management team solido, in grado di gestire la crescita organica e di integrare nuove realtà;
- Condivisione del progetto di sviluppo con management team e socio finanziario;
- Rete distributiva molto motivata;
- Posizionamento competitivo:
 - Focalizzato su piccola e media impresa;
 - I primi 20 clienti di Openjob rappresentano il 20% del fatturato i primi 5 circa l'8%;
 - Bassa rischiosità del fatturato, marginalità più alta della media del mercato (16% vs 10/15%).

Primo Investimento

- Luglio 2003 (dopo un lungo processo di negoziazione sul prezzo);
- Investimento strutturato con:
 - Aumento di capitale di €2.5 Mln per il 25% della società;
 - Obbligazione convertibile per €3.0 Mln;
 - Azioni privilegiate;
- Governance: 2 amministratori, diritti di veto in CDA, blocco assemblea statutario;
- Exit: Drag along con prelazione preventiva e tag along;
- Garanzie sul pregresso.

Secondo Investimento

- Numeri 2004: fatturato €59 Mln, EBITDA €-0,1; Perdita €1.6 Mln;
- Necessità di ricapitalizzare l'azienda;
- Azioni privilegiate postergate in caso di perdita;
- Rinegoziazione complessiva:
 - Aumento di capitale di €2,5 Mln;
 - Conversione obbligazione convertibile;
 - Crescita di quota al 50%;
 - Nuove regole di governance.

Aquisizioni "Add on"

- Dicembre 2003 **Pianeta Lavoro Spa:**
 - fatturato €10 Mln, perdita 2003 €500k;
 - 10 filiali concentrate in Lombardia e in Veneto;
 - 75% cash, rimanente parte ricostituzione capitale.

- Aprile del 2006 **Intime Spa:**
 - fatturato €70 Mio, utile 2006 €0,7 Mio;
 - 35 filiali concentrate in Lombardia, Veneto ed Emilia;
 - strutturata come LBO.

Aquisizioni "Add on"

- Dicembre del 2006 **Quand'occorre interinale Spa:**
 - fatturato €15 Mln, perdita €600k;
 - 8 filiali concentrate in Piemonte e Lombardia;
 - 100% cash.

- Giugno 2009 **JOB Spa:**
 - fatturato €15 Mln, break even;
 - 20 filiali concentrate in Piemonte e Lombardia;
 - 100% ramo d'azienda.

Sinergie

- Chiusura sede Quand'Occorre e Pianeta Lavoro;
- Chiusura o accorpamento di 20 filiali in sovrapposizione;
- Riduzione personale di circa 30 unità, mantenimento di buona parte del personale commerciale;
- Uniformizzazione di processi, sistemi, organizzazione;
- Creazione di una cultura comune;
- Totale "saving" stimati circa €2.5 Mln.

Risultati post acquisizioni (eccetto JOB)

- Fatturato 2006 consolidato €185Mln (quinto operatore italiano, nono se considerate le multinazionali), EBITDA €6 Mln.
- 87 filiali distribuite su tutto il territorio nazionale;
- Reputazione di polo aggregante sul mercato;
- Iniziato il processo per la quotazione al mercato Expandi.

Terza Operazione

- Nel giugno 2007 operazione di LBO;
- Equity complessivo €26Mln, Debito €40 Mln (“bullet”, “amortising” e finanziamento circolante);
- Mgmt team reinveste tutto l’incassato e con il fondo acquisisce il 100% della società;
- Ritorno complessivo per gli azionisti in uscita di circa tre volte l’investimento in tre anni e mezzo;
- Progetto di sviluppo tramite nuove acquisizioni e apertura di nuove filiali, exit attraverso quotazione o cessione a multinazionale.

I numeri del 2008

CE ('000 euro)	**2008 E
Ricavi	201.200
Crescita annua	
Costo interinali e broker	-169.850
MDC	31.350
Costi sede + filiali	-22.784
EBITDA	9.366
%	4,7%
EBIT	7.618
%	3,8%
SP	**2008 E
CCN	13.639
Totale Imm.	51.723
Totale attivo	65.362
TFR e fondi rischi	1.987
Pfn	38.586
Patrim netto + obbligaz	24.789
Totale Passivo	65.362

La crisi del 2009

Fig. 4 - Monte salari dei lavoratori interinali, variazioni tendenziali gennaio 2008 - luglio 2010



La risposta di Openjob

- La strategia di Openjob nel 2009 si è concentrata su:
 - Mantenimento del Mdc anche a costo di perdere fatturato - chiave nel rapporto a l/t con i clienti e nel controllo dei costi (riduzione dei costi variabili e anche fissi);
 - Riduzione molto marginale del personale commerciale, a differenza di quanto fatto dai principali competitor;
 - Riduzione costi di struttura;
 - Acquisizioni – firmato il contratto di acquisizione di JOB il 22/05/2009.

Il mercato nel 2010 (costo del lavoro)

	APL	lug-10	lug-09	09 VS 10	QdM 2010
1	Adecco Italia S.p.A.	€ 252.640.349,00	€ 222.781.238,00	13,4%	14,5%
2	Manpower S.p.A.	€ 250.043.128,00	€ 218.831.433,00	14,3%	14,4%
3	GI Group S.p.A.	€ 184.356.203,00	€ 142.773.686,00	29,1%	10,6%
4	Obiettivo Lavoro S.p.A.	€ 118.175.013,18	€ 115.122.222,33	2,7%	6,8%
5	Randstad Italia S.p.A.	€ 112.355.205,00	€ 102.545.420,00	9,6%	6,5%
6	Metis S.p.A.	€ 78.841.850,88	€ 75.890.818,50	3,9%	4,5%
7	Umama S.p.A.	€ 68.198.217,11	€ 55.697.624,94	22,4%	3,9%
8	Trenkwalder S.r.l.	€ 63.016.211,00	€ 56.034.606,00	12,5%	3,6%
9	Open Job S.p.A.	€ 55.545.160,00	€ 44.498.547,00	24,8%	3,2%
10	Start People S.p.A.	€ 41.758.472,00	€ 34.334.097,00	21,6%	2,4%
11	Synergie Italia S.p.A.	€ 32.679.576,00	€ 22.644.108,00	44,3%	1,9%
12	Humangest S.p.A.	€ 29.757.991,34	€ 20.855.491,00	42,7%	1,7%
13	Ali S.p.A.	€ 23.795.858,00	€ 20.651.890,00	15,2%	1,4%
14	Tempor S.p.A.	€ 22.373.619,00	€ 20.481.446,00	9,2%	1,3%
15	E-Work S.p.A.	€ 22.164.229,00	€ 21.390.315,00	3,6%	1,3%
16	Articolo 1 S.p.A.	€ 21.608.406,00	€ 13.830.823,00	56,2%	1,2%
17	Lavorint Risorse S.p.A.	€ 20.375.690,00	€ 16.875.979,00	20,7%	1,2%
18	Quanta S.p.A.	€ 20.326.114,00	€ 20.722.370,00	-1,9%	1,2%
19	Altri	€ 319.702.751,48	€ 282.157.775,42	13,3%	18,4%
20	Totale	€ 1.737.714.043,99	€ 1.508.119.890,19	15,2%	100%

Il 2009 e il nuovo piano

CE ('000 euro)	**2008 E	**2009 E	**2010 E	**2011 E
Ricavi	201.200	138.790	162.852	183.200
Crescita annua		-31,0%	17,3%	12,5%
Costo interinali e broker	-169.850	-117.402	-137.227	-154.200
MDC	31.350	21.388	25.625	29.000
Costi sede + filiali	-22.784	-17.300	-18.575	-19.132
EBITDA	9.366	4.088	7.050	9.868
%	4,7%	2,9%	4,3%	5,4%
EBIT	7.618	2.388	5.338	8.104
%	3,8%	1,7%	3,3%	4,4%
SP	**2008 E	**2009 E	**2010 E	**2011 E
CCN	13.639	14.403	14.311	15.826
Totale Imm.	51.723	52.397	51.497	50.597
Totale attivo	65.362	66.800	65.808	66.423
TFR e fondi rischi	1.987	1.698	1.548	1.398
Pfn	38.586	38.417	36.280	32.960
Patrim netto + obbligaz	24.789	25.935	27.980	32.064
Totale Passivo	65.362	66.800	65.808	66.423

L'acquisizione di Metis

- 120 filiali; fatturato 2210: 234 Mln, EBITDA 7 Mln, PFN 25 Mln,
- Sinergie potenziali €6/7 Mln (chiusura 40 filiali, razionalizzazione strutture centrali);
- Nascita del 4° gruppo in Italia, circa 400 Mln di Fatturato e 14 di EBITDA nel 2010, circa 450 Mln di Fatturato e 25 di EBITDA nel 2012;

Obiettivi a regime OJ Metis

- 150 filiali
- 500 Milioni di Fatturato, 6% di EBITDA Margin
- Nascita del 4° gruppo in Italia, secondo a capitale italiano
- Target potenzialmente quotabile

Le fonti di creazione di valore in un investimento di Private Equity

- La leva;
- Acquisto a condizioni inferiori rispetto al mercato;
- Apprezzamento dei multipli di mercato;
- Extraperformance del settore.

I passi fondamentali di un investimento/1

- **Accesso privilegiato alle opportunità:**
 - opportunità di analizzare prima degli altri le opportunità di investimento;
 - ridurre i processi d'asta;
 - network sul territorio.

- **Conoscenza approfondita dell'azienda oggetto:**
 - settore;
 - asset distintivi;
 - posizionamento competitivo;
 - "driver" crescita;
 - potenziali acquisizioni;
 - elementi di rischio;
 - presidio della business due diligence.

I passi fondamentali/2

- **Identificazione del percorso di creazione di valore;**
- **Sviluppo di un business plan:**
 - condividerlo con l'imprenditore e il management team;
 - implementare un sistema di controllo di gestione coerente.
- **Sviluppo della relazione con l'imprenditore:**
 - aziende non quotate, detenute da una famiglia o imprenditore;
 - imprenditore è l'interlocutore:
 - negoziazione privata;
 - condivisione del progetto;
 - valore percepito dall'imprenditore;
 - aspetti personali e familiari;
 - struttura investimento accettabile per l'imprenditore.

I passi fondamentali/3

- **La compartecipazione dell'imprenditore e/o l'AD:**
 - allineamento degli interessi.

- **Il tempo in azienda nei mesi successivi all'investimento:**
 - creare consenso sulle priorità strategiche;
 - "challenge" al mgmt team.

- **La partecipazione alla gestione dell'azienda:**
 - "add-on": razionale, sinergie, negoziazione, struttura operazione.
 - supporto strategico (es. espansione internazionale; apertura nuovo canale distributivo);
 - performance management system.

- **Il rafforzamento del management team (se necessario);**

- **La pianificazione dell'exit.**

grazie