

GLI INVESTIMENTI DI PRIVATE EQUITY SECONDO IL “COVID PROOF APPROACH”

In quali aziende i fondi di Private Equity dovrebbero investire e come cambia il loro modo di operare

Di Sante Maiolica, Partner e CEO - Grant Thornton Financial Advisory Services

Ad oggi, i fondi di Private Equity hanno nei loro portafogli aziende per un controvalore di circa \$ 5,7 trilioni di dollari USA. Più del 95 per cento di questo valore è concentrato in 20 settori principali, tra i quali figurano:

- » i servizi pubblici (inclusi, a titolo esemplificativo trasporto, parcheggi e fiere)
- » hotels & travels
- » ho.re.ca. related
- » oil related

Per quanto in misura non preponderante, pertanto, i fondi di Private Equity hanno subito un significativo impatto a causa della pandemia ed, è pacifico, quindi, aspettarsi, che uno dei principali interrogativi che si stanno ponendo in questo periodo sia: “quali saranno gli effetti strutturali che la pandemia avrà nell'immediato futuro?”.

La crisi pandemica mondiale, sin delle prime manifestazioni di emergenza sanitaria, ha mostrato che gli effetti sulla tenuta del mondo economico e imprenditoriale sono e saranno diversificati, per settore e per area geografica. Dal punto di vista geografico, ad esempio, il Covid ha lasciato il segno sui vari bilanci delle imprese seguendo la scia degli spostamenti del virus. Le PMI che operano soprattutto con l'Asia, ad esempio, hanno visto riprendere le vendite già a partire da aprile, mentre chi opera prevalentemente tra Europa e USA ha registrato contraccolpi maggiori e riprese contenute e ritardate.

Dal punto di vista settoriale, invece, le aziende c.d. “web based” ed operanti nell'elettronica o nel pharma hanno beneficiato di un aumento dei ricavi significativo, molto spesso a doppia cifra, in controtendenza rispetto ai settori più tradizionali e, in maniera specifica, a quelli fortemente connessi alla mobilità.

La tenuta del sistema Italia, purtroppo, non è molto forte, caratterizzato da aziende che operano in settori più tradizionali che tecnologici e, soprattutto, poco esposti ad oriente con riferimento alla quota di export.

È evidente, quindi, che il divario strutturale che si è creato tra il nostro Paese e gli altri è molto ampio e, pertanto, è impensabile ipotizzare una rapida ripresa senza l'ausilio di risorse finanziarie adeguate, siano esse pubbliche o private. Tali iniezioni di liquidità avranno un effetto di ricaduta sulle imprese sia incrementando la loro posizione debitoria, sia modificando i loro assetti patrimoniali.

Le scelte allocative dei player del private equity, pertanto, andranno fatte sulla base di strategie accurate e lungimiranti, affinché si creino le condizioni per generare sviluppo durevole ed equilibrato.

QUALI POSSONO ESSERE LE DIRETTRICI PER LA DEFINIZIONE DI UNA ADEGUATA STRATEGIA COSIDDETTA “COVID-PROOF”?

Intervenire in maniera selettiva sui distretti locali

Il sistema italiano è basato, storicamente, su una rete capillare di distretti, filiere e reti di impresa che, ad oggi, sono l'unico vero palliativo disponibile al “nanismo” strutturale.

In un contesto profondamente mutato dalla pandemia, il cui impatto è avvenuto soprattutto nei confronti di quelle imprese piccole, non diversificate e geolocalizzate in ambiti specifici, il sistema distrettuale è, nell'immediato, una risposta rapida ed efficace, permettendo di fare leva sul suo sistema di filiera e di rete che, di fatto, rendono le imprese cui vi appartengono un unico grande gruppo organizzato.

L'investimento a favore di un distretto può avvenire in vari modi e vari livelli, in funzione del posizionamento competitivo che si vuole andare a ricoprire.

L'unico modo per evitare lo scontro frontale con i grossi gruppi multinazionali, focalizzati su produzioni massive e capital intensive, è specializzarsi ed eccellere in nicchie ad altissimo valore aggiunto

Normalmente nei distretti si hanno vari tipi di posizionamento operativo in funzione del:

- » Ruolo ricoperto nella catena del valore (sub-fornitore, fornitore o cliente);
- » bGrado di specializzazione nell'offerta (forte specializzazione, media specializzazione, diversificazione)

L'intervento dell'investitore dovrebbe mirare alla costituzione di un player del distretto che, oltre a fungere da cliente principale, e quindi esportatore globale dei prodotti del distretto, sia il garante dell'integrità della catena, intervenendo in maniera tempestiva su quegli anelli che presentano elementi di debolezza e criticità.

Valorizzare i champion di nicchia e le maestranze di pregio

L'unico modo per evitare lo scontro frontale con i grossi gruppi multinazionali, focalizzati su produzioni massive e capital intensive, è specializzarsi ed eccellere in nicchie ad altissimo valore aggiunto, le cui barriere di ingresso non sono gli investimenti o le risorse finanziarie ma la cultura produttiva ed il know how.

Tali elementi sono fattori critici di successo difficilmente scardinabili, la cui replicabilità è inibita dal fatto di essere intrinsecamente legati al capitale umano.

Tale caratteristica, tuttavia, ha fino a ieri rappresentato un limite all'intervento da parte degli investitori, per la difficile "scalabilità" dei prodotti. Cosa cambia, dunque, a seguito della pandemia?

Come affermato nel precedente punto e, a vario titolo, ribadiremo negli altri punti: "le dimensioni contano".

Tuttavia, le dimensioni vanno anche ben interpretate. Una nicchia che produce pochi prodotti ad altissimo valore può facilmente superare le dimensioni della c.d. "artigianalità", soprattutto se l'investitore di Private Equity riesce a valorizzare alcune leve quali l'innesto su piattaforme di distribuzione internazionali e, in generale, il loro network di riferimento (finanziario, manageriale, lobbistico, ecc.).

Favorire, attraverso l'investimento, la digitalizzazione dei processi

Una delle criticità più rilevanti della pandemia è stata, senza dubbio, il dover bypassare i limiti imposti dal lockdown e dalla immobilità forzata.

La soluzione immediata, ovviamente, è stata fornita dalle tecnologie digitali che, ove possibile, hanno consentito soluzione c.d. "remote" e "smart".

I first mover in ambito tecnologico hanno finalmente potuto acquisire il vantaggio competitivo

sul quale da tempo stavano investendo, salendo sul podio delle c.d. imprese “resilienti”.

Questo fenomeno ha aperto due nuovi macro-scenari sul fronte degli investimenti private:

- » L'apertura dei Fondi di Private Equity verso imprese meno mature, technology based e a forte vocazione digitale;
- » La considerazione, quale ambito di intervento finanziario, di quelle imprese che, seppur operanti in contesti tradizionali, si prestano ad un'ampia digitalizzazione dei processi

Guardare alle piattaforme organizzative che si prestano alla integrazione verticale e orizzontale

Quando l'azienda non opera in contesti distrettuali, è importante più che mai perseguire una strategia di crescita e consolidamento che, in breve tempo, portino a:

- » diversificazione di offerta,
- » indipendenza operativa,
- » geolocalizzazione ampia,
- » attrattività di talenti.

Uno degli elementi che determina il valore futuro di un'impresa è l'ampiezza delle sue possibilità di sviluppo e crescita future. Una realtà che si presta ad essere utilizzata come piattaforma di aggregazione, ossia come elemento aggregante di imprese diverse ma appartenenti alla medesima catena del valore, amplifica le opportunità dell'investitore di creare valore, sia nel breve termine che nel lungo, favorendo in tale caso, le possibilità di una exit strategy di successo.

Scommettere sul fantino, non solo sul cavallo

Le strutture organizzative a governo delle im-

prese dovrebbero essere il primo argomento di analisi da parte degli investitori. La pandemia ha dimostrato che i management teams dotati di skill evoluti quali l'apertura al change management hanno, più di altri, interpretato correttamente la vera minaccia presentata dalla crisi ponendo in essere soluzioni adeguate e tempestive. Non esistono barriere adeguate se a presidiarle non c'è un management adeguato.

In conclusione, oltre alle nuove strategie di orientamento futuro, quali azioni e comportamenti cambieranno nell'immediato nell'approccio degli investitori istituzionali?

- » Una forte concentrazione sulla implementazione di operazioni di add-on;
- » Un'ampia rinegoziazione del debito, non solo nei termini finanziari ma, soprattutto, in relazione alla variabilità delle strutture, flessibilità dei covenant e qualità della interazione e nello scambio delle informazioni;
- » Un significativo aumento della reportistica verso gli investitori, con aggiornamenti più frequenti e dettagliati e con una costante visione sulle possibili dinamiche di mercato;

A ben vedere, dunque, i cambiamenti comportamentali portati dall'emergenza Covid-19, possono essere anche interpretati come una opportunità da parte degli operatori e per il mercato, ossia di abbandonare definitivamente la strada degli investimenti speculativi, finalizzati ad acquisti opportunistici a leva e a sconto, per poter abbracciare definitivamente la via degli investimenti strategici, basati sul principio di creazione del valore a favore degli stakeholder ♦