

# PRIVATE EQUITY E COVID-19, ECCO I SETTORI, LE AZIENDE E I PORTAFOGLI PIÙ RESILIENTI ALLA CRISI

**L'attività degli operatori di Private Equity mostra un rallentamento delle operazioni in un quadro di sostanziale vitalità nei primi quattro mesi dell'anno. Ma come andrà nel prossimo futuro?**

Come ha impattato la crisi sanitaria sul settore del private equity? E come ancora potrà impattare? Nell'articolo precedente era stato già affrontato il tema, in via molto generale, e la risposta era stata che sicuramente la crisi ha comportato un rallentamento nelle operazioni, che la fase che stiamo vivendo è decisamente più di buying che di selling market e che il Private Equity, soprattutto nella formula del Club Deal, resta un'opzione di investimento molto interessante. In particolare, per chi ha una certa propensione di rischio e prospettive medio lunghe.

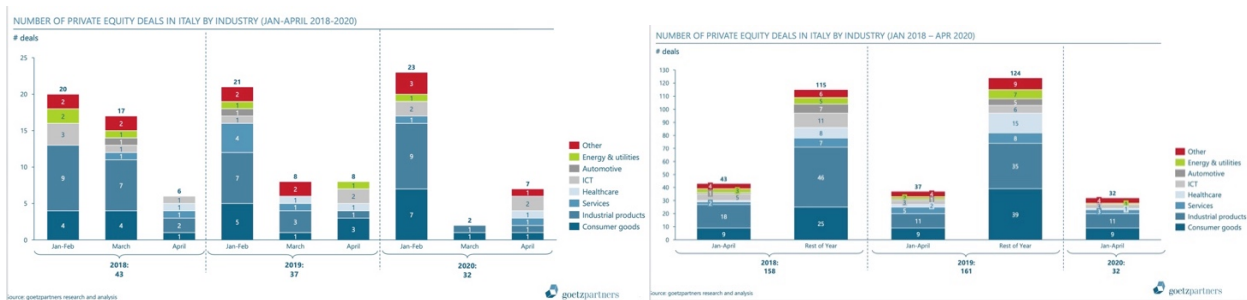
Un'interessantissima ricerca, condotta e resa recentemente nota da goetzpartners, offre molti spunti di riflessione su quanto potrà accadere nel prossimo futuro, oltre che una fotografia di quanto accaduto nel Private Equity nei primi quattro mesi dell'anno. La ricerca, in particolare, individua i settori economici più colpiti e quelli che, invece, restano più resilienti e interessanti. E il titolo dello studio, "*Surfing the Tsunami: How Private Equity responds to the economic impact of Covid-19*", già offre un'indicazione su come potersi muovere in un mercato come quello che stiamo vivendo in questo momento: surfare l'onda, altissima, che si è abbattuta sull'economia. Il quesito vero è in realtà un altro: ma si può cavalcare l'onda? La risposta è nella natura stessa di uno studio del genere: sì, se si conosce a fondo il mercato e se ne studiano da vicino le dinamiche e la congiuntura, sforzo che la ricerca stessa, focalizzata sull'Italia e condotta tra operatori del Private Equity, aiuta a compiere.

## COME È ANDATO IL PRIMO QUADIMESTRE DELL'ANNO?

Male, ma non malissimo. Lo studio segnala sì una flessione complessiva dei deals nei primi quattro mesi del 2020, ma non drammatica. La diminuzione in volumi nel periodo gennaio-aprile di quest'anno è stata del 25% rispetto allo stesso periodo del 2018 e del 15% sul 2019. Quel che è più interessante notare è che, confrontando mese per mese, il rallentamento maggiore si è avuto a marzo, quando i deals sono stati solo due, con una ripresa già nel mese di aprile. Va anche detto che limitando il confronto ai soli mesi di gennaio si evidenzia che il 2020 era partito bene, anche se non "a razzo", con 23 operazioni, contro le 21 e 20 dei due anni precedenti.

Come si nota dalle tabelle sottostanti le operazioni hanno subito rallentamenti uniformi un po' in tutti i settori economici, anche se i beni di consumo si sono mantenuti esattamente sugli stessi livelli del periodo gennaio-aprile del 2019 (9 deals conclusi) e

che i prodotti industriali hanno fatto segnare un calo soltanto rispetto al 2018 (11 deals rispetto a 18).



L'analisi conferma come di fronte all'incertezza, atteggiamenti di prudenza abbiamo caratterizzato da una parte le politiche di investimento degli operatori di private equity e dall'altra probabilmente la volontà degli imprenditori di rallentare progetti di M&A o di riassetto della struttura proprietaria nati su altre premesse e presupposti.

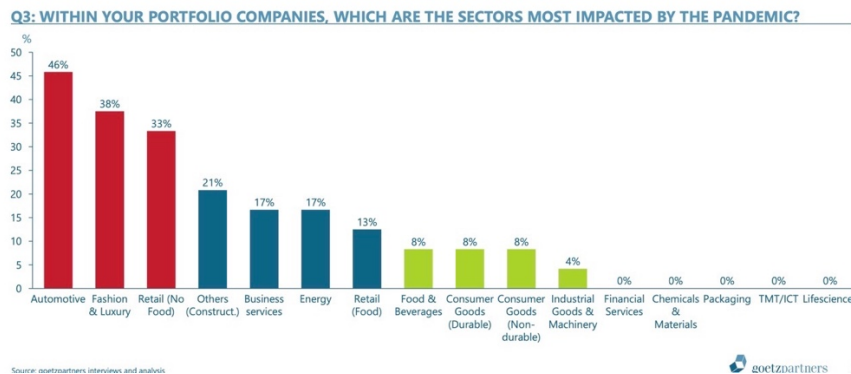
## UNO SGUARDO DENTRO AI PORTAFOGLI

Le cose assumono un aspetto diverso se si sposta l'attenzione dal numero delle operazioni all'impatto che la crisi sanitaria ha avuto sui portafogli di investimento. Mentre nessuno degli intervistati dichiara che la pandemia ha avuto un effetto fortemente positivo, l'8% lamenta un impatto fortemente negativo. Tra gli estremi c'è la maggioranza: circa il 71% segnala un impatto negativo e il 17% circa si dichiara neutrale.

Senza averne un riscontro oggettivo, mi viene da pensare che i Fondi orientati sulle operazioni più grandi scontino probabilmente maggiori criticità rispetto invece a chi ha investito nel "middle market" e su operazioni più piccole, presumibilmente, per loro natura, più prudentemente strutturate ad incominciare dal prezzo di ingresso. E' possibile che la crisi abbia trovato più esposte quelle aziende dove l'intervento del private equity ha visto una ingegnerizzazione finanziaria più spinta dell'operazione (per esempio i "Large Buyout"), con un maggiore utilizzo della leva finanziaria e quindi una maggiore vulnerabilità di fronte ad improvvise ed inattese riduzioni delle vendite ed il lockdown delle attività. Ecco quindi che il "Rischio Finanziario" dell'investimento, riconducibile al Prezzo ed alla Struttura Finanziaria utilizzata per perfezionare l'operazione, assume un ruolo rilevante per valutare la solidità di un portafoglio di investimenti.

La quota delle aziende in portafoglio colpita negativamente va dal 40 al 56%, con i settori automotive, luxury/fashion e non-food retail tra i settori più penalizzati a fronte di una maggiore resilienza da parte delle imprese focalizzate nelle lifesciences (industria farmaceutica, biotecnologia, dispositivi biomedici, servizi sanitari),

packaging, food & beverages, TMT (Tech, Media, Telecoms) e ICT (tecnologie dell'informazione e della comunicazione), che insieme a quelle operanti nella produzione di macchinari e beni industriali sono viste anche come quelle che più di altre attireranno nuovi investimenti.



Certo la crisi attuale per dimensione e profondità ha risparmiato pochi settori, ma alcuni sono risultati meno penalizzati. Appare oggi ancora più evidente quanto nelle scelte di investimento sia rilevante e discriminante la attenta valutazione del profilo di rischio dell'Industry in cui opera l'azienda target e della posizione competitiva della stessa all'interno del proprio settore di riferimento. Sicuramente i portafogli più esposti verso i settori maggiormente colpiti presentano maggiori criticità. In tale contesto, forse la specializzazione settoriale nelle strategie di investimento può aver penalizzato o meno certi operatori rispetto ad altri. Chi forse ha continuato a adottare una strategia di diversificazione settoriale degli investimenti ha attutito il colpo.

Secondo gli operatori del Private equity, in questo momento le priorità chiave per le aziende sono le sfide a breve termine come la gestione della liquidità e il reperimento di ulteriore finanza. Indubbiamente la natura e le dinamiche dei cash flows delle singole aziende del portafoglio degli operatori di private equity, legate per esempio alla struttura dei costi, alla marginalità ed alla intensità di capitale (fisso e circolante) delle attività di ciascuna di queste aziende, rappresentano fattori molto importanti. Ci sono delle aziende che hanno una struttura del proprio cash flow meno vulnerabile rispetto ad altre, così come di converso altre risultano particolarmente esposte anche a modeste variazioni della top line del conto economico.

Altre priorità sono la predisposizione di condizioni di lavoro sicure e la minimizzazione dei danni dovuti all'interruzione della catena di approvvigionamento. Sono considerate rilevanti anche le iniziative strategiche a più lungo termine quali la trasformazione digitale, la riformulazione dei modelli di business e la definizione della road-map strategica.

Come già indicato nell'articolo precedente, ritengo che mediamente le aziende partecipate dal private equity siano più attrezzate a gestire momenti di crisi, ma come

sempre la risorsa più importante risiede nella qualità del “manico” (ossia del capitale umano) e nella adeguata comprensione e gestione degli aspetti strategici ed industriali nel contesto di una visione di lungo periodo.

Caratteristiche dell’Industry, Posizione Competitiva delle aziende nel proprio settore di riferimento e difendibilità della stessa, struttura e dinamiche dei Cash Flows, ma soprattutto qualità del Capitale Umano sono i parametri più importanti per contestualizzare il “*Rischio Operativo*” dell’investimento. Altro elemento importante per valutare la solidità di un portafoglio investimenti.

E NEL FRATTEMPO, STOP AGLI INVESTIMENTI?

Sembrerebbe proprio di no ed è questo il dato davvero interessante che ci dice come potrà essere il futuro e ci racconta la resilienza complessiva del Private Equity, inteso come settore e come alternativa di investimento. Infatti, fino ad aprile solo il 20% dei fondi di Private Equity ha congelato gli investimenti contro oltre il 50% che ne ha cercati attivamente di nuovi anche nella piena consapevolezza del quadro di incertezza e della maggiore rischiosità, che però un fondo di Private Equity ha tutti gli strumenti per valutare e, nel caso, minimizzare.

Anche l’attività di valorizzazione/realizzo degli investimenti (exit) appare solo parzialmente influenzata dalla crisi. Il 46% dei fondi interpellati pensa che le tempistiche resteranno sostanzialmente invariate, mentre il 54% si riserva di decidere nel 2021 o anche dopo. Dati sostanzialmente in linea con le aspettative sui peggioramenti nei parametri di valutazione delle aziende: il 67% si aspetta una riduzione dei multipli di valutazione, contro il 25% che prevede variazioni trascurabili e l’8% positive. Tutte considerazioni importanti ai fini della valutazione del “*Rischio di Liquidità*” ossia dell’opportunità di favorevole realizzo dell’investimento. In tale contesto, ricordiamoci sempre che il capitale investito nel private equity è un capitale paziente.

Così come avvenne dopo la crisi del 2008-2009, la domanda di fondo è capire se le attuali difficoltà ed incertezze economiche legate alla pandemia cambieranno ed in che termini le “regole del gioco” del settore del Private Equity (l’analisi del profilo di rischio, i criteri e i parametri di valutazione, il processo di due diligence, le strutture contrattuali, le prospettive ed i tempi di valorizzazione dell’investimento, i rendimenti attesi, le leve di creazione di valore..etc); se cambierà la percezione e le aspettative da parte degli imprenditori e degli investitori verso tale attività; se gli aspetti negativi che una crisi economica generalmente comporta potranno essere compensati o superati dalle nuove opportunità che di converso genera; quali saranno le possibili nuove tendenze nel mondo del Private Capital.

Nei successivi interventi, mi ripropongo, con tutti i limiti del caso, di fare qualche ulteriore riflessione in merito ad alcuni di questi interrogativi.

Nel frattempo, quale è la vostra opinione in proposito?