

CLUB DEAL A INGRESSI SCAGLIONATI PER I CAPITALI PIÙ PAZIENTI IN UN CONTESTO DI CRESCENTE INCERTEZZA

Il private equity offre una molteplicità di strutture di investimento grazie alle sue caratteristiche di flessibilità e adattabilità che, pur puntando sempre al lungo periodo, sanno interpretare le più diverse esigenze degli investitori

Negli ultimi giorni sono stati diffusi i numeri sia sulla raccolta sia sugli investimenti nei primi sei mesi del 2020 nel settore del Private equity e il dato complessivo che ne emerge è che il comparto si conferma vitale e che non risente dell'attuale congiuntura legata all'emergenza sanitaria e ad un contesto economico di crescente incertezza. Dal lato degli investimenti, il recente rapporto del Private Equity Monitor ha evidenziato una tenuta del settore, in linea con le tendenze affermatesi nell'ultimo lustro: nel primo semestre dell'anno, infatti, si sono registrate 93 operazioni concluse (esclusi le start up, i reinvestimenti in società già partecipate e le operazioni poste in essere da veicoli di investimento pubblici) contro le 95 dello stesso periodo dell'anno precedente, con una netta prevalenza del buy-out (80% dei deal). Dall'altro, l'analisi condotta da AIFI in collaborazione con PwC Deals ha mostrato una raccolta in robusta crescita nei primi sei mesi dell'anno, con un +121% sullo stesso periodo del 2019, attestandosi a 960 milioni.

IL SETTORE SI MOSTRA IN FORMA. È fuor di dubbio che sia ancora presto per trarre delle conclusioni e che occorrerà vedere l'andamento del secondo semestre, ma due considerazioni sono già possibili. La prima riguarda gli investimenti che non si sono fermati. È vero che molte operazioni erano arrivate a maturazione già

prima e che il Covid non avrebbe potuto più “mandarle all’aria”, ma è parimenti vero che i dati della prima parte dell’anno non sono affatto sorprendenti e sono sulla scia di un trend ormai consolidatosi nel tempo e che la congiuntura non ha scalfito. Anzi, c’è ragionevolmente da aspettarsi che la crisi attuale presenti delle opportunità di investimento interessanti, con effetto positivo sul saldo delle operazioni dei prossimi mesi. E se si guarda alla sola raccolta, si potrebbe dire che l’emergenza sanitaria ha avuto già degli effetti positivi sul comparto, a conferma – se ce ne fosse bisogno – che il private equity è per sua natura rivolto ai capitali pazienti e agli investitori che, soprattutto in un contesto di incertezza, guardano al lungo periodo, meno sensibili alle congiunture e molto più attenti ai trend duraturi.

INVESTIMENTI CHE METTONO A PROPRIO AGIO. Il private equity, in altri termini, è la forma di investimento che meglio si presta ad affrontare periodi caratterizzati dalla imprevedibilità degli eventi come quello attuale e che ancor di più possono premiare chi ha pazienza e guarda al futuro. Ma non solo: il private equity mostra notevoli capacità di adattabilità a contesti di incertezza e una spiccata flessibilità e possibilità quasi di customizzazione, tali da mettere a proprio agio tutte le diverse tipologie di investitori. Adattabilità e flessibilità che sono ancora più evidenti nelle formule offerte dal club deal, che appaiono particolarmente premianti, grazie a tutte le garanzie e possibilità di investimento attivo e partecipativo che offrono.

A rendere interessante il club deal sono numerosi fattori, strettamente connessi e consequenziali tra loro, tali da renderlo uno schema di investimento di capitali privati realmente alternativo non solo alle SGR, ma anche ad altre tipologie, che negli ultimi anni si sono diffuse in Italia, come le SPAC, i search funds o le piattaforme di crowdfunding.

UN CLUB DEAL DINAMICO E FLESSIBILE. Sotto questo punto di vista un meccanismo molto interessante è quello degli ingressi progressivi e scaglionati nel capitale delle aziende target per andare incontro a progetti di crescita e di sviluppo che prendono progressivamente forma nel corso di un periodo di piano.

Una formula questa che enfatizza ancora di più alcune delle caratteristiche chiave che determinano il successo del club deal ovvero la consapevolezza della scelta dell'investimento e la flessibilità. Oltre l'opportunità, per chi ne abbia interesse e competenze, da parte dell'investitore di assumere un ruolo attivo nello sviluppo e nella valorizzazione dell'impresa target.

Il funzionamento degli ingressi scaglionati è semplice e sicuramente molto efficace sotto il punto di vista della protezione dei capitali e delle necessità finanziarie dell'azienda target. Dopo l'individuazione dell'operazione e la prima raccolta, si procede per aumenti di capitale successivi e programmati nel tempo secondo le necessità finanziarie dell'azienda target ed in coerenza con i tempi di implementazione del piano industriale. Agli investitori iniziali viene riconosciuto un diritto di prelazione che però possono tranquillamente non esercitare in tutto o in parte, permettendo in tal caso l'ingresso di nuovi soci. Per l'eventuale aumento di capitale inoptato, infatti, il promotore del club deal torna sul mercato.

ACCURATA VALUTAZIONE DEL RISCHIO. I nuovi investitori entrano a valutazioni pre-money via via crescenti secondo uno schema prestabilito sin dall'inizio; pertanto, a parità di importi investiti, ai nuovi investitori vengono riconosciuti diritti patrimoniali ridotti se confrontati con quelli assegnati ai primi investitori.

Tale riduzione è conseguenza della diminuzione del rischio insito nell'investimento rispetto alla fase iniziale del deal. Poiché l'operazione è stata già avviata, i nuovi soci possono meglio valutare i rischi operativi sia quelli *specifici* del business, legati all'implementazione del piano industriale, *sia quelli sistematici* legati al mercato e al settore, oltre che quelli finanziari e di liquidità dell'investimento. A maggior ragione, i soci iniziali avranno già a disposizione tutti i dati necessari per decidere se aderire o meno ai successivi aumenti di capitale sulla base di meccanismi e regole condivise sin dall'inizio.

Come è facile evidenziare, un meccanismo che in maniera equa e trasparente premia e protegge chi non ha fretta, come è tipico del club deal.