

IPSOA

AMMINISTRAZIONE & FINANZA

INSERTO

2024

5

LA VALUE CREATION NELLE OPERAZIONI DEI PRIVATE EQUITY: UNA VISIONE CONTEMPORANEA

A cura di

Carlo Marrazzo
Guidalberto Gagliardi

ISSN 1971-5013 - Anno XXXIX - Maggio 2024 - n. 5 - Direzione e redazione via Biscaglia 66 20152 Milano (MI)
Tariffa R.O.C.: Poste Italiane Spa - Spedizione in abbonamento Postale D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/02/2004 n. 46) art. 1, comma 1, DCB Milano

 Wolters Kluwer

LA VALUE CREATION NELLE 5 OPERAZIONI DEI PRIVATE EQUITY: UNA VISIONE CONTEMPORANEA

A cura di
Carlo Marrazzo
Guidalberto Gagliardi

 Wolters Kluwer

Premessa	III
Una nuova era o un ritorno alla tradizione?	III
L'espansione del fatturato	IV
L'incremento dei margini	VIII
La tecnologia può aiutare	XIV
L'ingegneria finanziaria	XIV
Conclusioni	XV

La value creation nelle operazioni dei private equity: una visione contemporanea

di Carlo Marrazzo (*) e Guidalberto Gagliardi (**)

Premessa

In quest'epoca di rottura del *continuum* a livello di tecnologia, geopolitica e sensibilità ecologica e sociale, molte aziende e settori devono realizzare una trasformazione radicale per prosperare nel prossimo decennio e oltre. Le imprese italiane, in particolare, si muovono spesso in filiere e settori *iper*-frammentati e, conseguentemente, vedono progressivamente assottigliarsi il loro vantaggio competitivo. Il *private equity* può contribuire a guidare l'innovazione e l'evoluzione nel modo in cui le imprese operano, anche agevolando l'opportuna aggregazione e riprogettazione delle PMI per trasformarle in nuove *corporation* capaci d'imporre sul mercato le loro peculiarità. Per continuare ad attirare gli investitori e a dar loro soddisfazione, i *private equity* dovranno però rivedere il tradizionale paradigma d'investimento, perseguendo nuove strategie per la creazione di valore e sfruttando le tecnologie emergenti.

Una nuova era o un ritorno alla tradizione?

Il *private equity* professionale si è diffuso negli Stati Uniti negli anni Ottanta quando modifiche normative e fiscali, combinate con l'introduzione di strumenti di *acquisition financing*, hanno consentito la realizzazione di un numero rilevante di operazioni di *leveraged buyout* o LBO. Come il nome suggerisce, questa tecnica si fonda principalmente sulla leva finanziaria e, infatti, diversi studi accademici hanno rivelato che, prima del 1992, gli LBO erano costruiti con rapporti tra debito e capitale di rischio tra 0,65 e 0,85 (1). All'epoca perciò gli investitori miravano principalmente a conseguire un aggressivo taglio di costi mirato a massimizzare i flussi di cassa destinati a ripagare l'indebitamento sorto con l'acquisizione. Si trattava di risparmi facili

da ottenere quando l'impresa acquisita aveva storicamente operato in modo inefficiente ma, anche in questi casi, il *private equity* si esponeva a notevoli rischi: cali anche modesti del fatturato o dei margini potevano compromettere i ritorni per l'investitore se non addirittura la continuità dell'impresa (2).

In Italia, in quel periodo le banche non consentivano ai (pochi) *private equity* locali di eccedere nel grado d'indebitamento e le nostre operazioni raramente hanno raggiunto livelli di leva comparabili con quelle statunitensi. Gli operatori nazionali dovevano quindi lavorare sulla managerializzazione e la crescita delle partecipate e comunque accontentarsi di ritorni mediamente inferiori rispetto ai loro colleghi d'oltreoceano (assumendo però meno rischi). Successivamente, tra l'implosione del fenomeno *dot com* e la crisi finanziaria globale, gli operatori americani hanno adottato strutture di finanziamento più prudenti e tendenti a un'equivalenza tra debito ed *equity*. In parallelo, l'attenzione dei fondi si è orientata verso l'espansione nel medio periodo di fatturati e margini (3), liberando il potenziale inespresso nelle società poco performanti, affinando l'organizzazione nelle aziende già solide e talora concludendo delle operazioni di *add-on*. In vari

Note:

(*) WePower

(**) Equity Factory

(1) D. Murphy - J. Gelfer - J. Hadas, "The New Math of Private Equity Value Creation", in www.gsam.com del 31 ottobre 2023.

(2) Uno studio del 1993 su 83 grandi operazioni realizzate tra il 1985 e il 1989 ha evidenziato che 26 delle società acquisite sono fallite e 18 sono entrate in procedure di concordato preventivo. V.V. Acharya - J. Franks - H. Servaes, "Private Equity: Boom and Bust?", in *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 19, n. 4, Fall 2007.

(3) Dal 2000 al 2021 la crescita dei ricavi avrebbe contribuito per un terzo alla creazione di valore nelle partecipate dei fondi USA. AA.VV., *Performance Analysis and Attribution with Alternative Investments*, Kenan Institute, 12 febbraio 2022.