

L'INTERVISTA

Morpurgo: «Private equity essenziale al futuro delle imprese italiane»

di Annalisa Caccavale

«**I**l capitale privato a titolo di equity è un tema sempre più attuale che nei prossimi anni determinerà il destino delle aziende italiane, mediamente sottocapitalizzate in confronto ai loro concorrenti nei Paesi avanzati»: ne è convinto **Eugenio Morpurgo**, founding partner di Fineurop Soditic Spa e curatore della premessa dell'ultima pubblicazione dell'Aifi, "M&a per lo sviluppo - Gli interventi di minoranza, gli investitori, la governance".

Dottor Morpurgo, da cosa è nata la decisione di scrivere questo libro?

Intanto, è nata ben prima dell'era Covid, con l'obiettivo di evidenziare il ruolo che il private capital può svolgere nel rafforzamento delle nostre imprese, in particolare quelle in difficoltà. In un quadro attualmente dominato dalla pandemia, il dibattito pubblico verte principalmente sulla politica dei ristori, misura indispensabile ma per sua natura congiunturale e non sostenibile nel medio e lungo termine. Il nostro gruppo di lavoro, lungi dallo voler scrivere un vademecum per l'emergenza, si è concentrato sullo strumento del private capital. Il tutto fuori da una logica assistenziale e con l'obiettivo di rimettere in carreggiata le aziende meritevoli di sopravvivere e prosperare secondo le logiche di mercato. È un libro che presenta angolature differenti e una grande eterogeneità di temi: dal private equity all'M&A, dagli aspetti legali e tributari alla consulenza strategica. Ci sono anche testimonianze di imprenditori che hanno gestito e superato con successo situazioni di crisi aziendale e schede descrittive dei principali operatori di turnaround nel nostro Paese. Credo

«IL CAPITALE PRIVATO POTRÀ AIUTARE ANCHE MOLTE AZIENDE MESSE NELL'ANGOLO DAL COVID. NATURALMENTE SARÀ PREZIOSO IL SUPPORTO DELLE ISTITUZIONI E DELLE POLITICHE FISCALI»



Eugenio Morpurgo, founding partner di Fineurop Soditic Spa e curatore della premessa dell'ultima pubblicazione dell'Aifi

che chiunque si occupi di finanza per le imprese possa trovare degli spunti interessanti.

Npl e Utp sono sempre più spesso citati come possibili vie per le pmi italiane in difficoltà. Leggendo il libro, però, le alternative sono anche altre ma serve il supporto delle Istituzioni. Secondo lei quali sono le priorità in questo momento?

Il mercato degli Npl e Utp riguarda gli strumenti di debito ed è un mercato assai più grande: negli ultimi anni ha aumentato le sue dimensioni e il suo grado di liquidità mentre l'equity a servizio delle imprese in ristrutturazione rappresenta in Italia ancora un mercato assai sottodimensionato, con un numero limitato di operatori professionali specializzati. L'auspicio è che tale numero possa aumentare ed insieme ad esso la loro dotazione complessiva. C'è un notevole spazio da colmare, sia da parte di player italiani sia esteri, con effetti potenzialmen-

te molto positivi sul sistema industriale del nostro Paese e con la prospettiva di interessanti ritorni per chi si accinge a investire. Il ruolo del pubblico potrebbe essere quello di dotare i fondi di turnaround di risorse aggiuntive, in un'ottica di "fund of funds" e di intervenire direttamente nel capitale delle aziende solo nei salvataggi in settori strettamente strategici. In questo senso valuto molto positivamente anche il fatto che il decreto al vaglio delle commissioni della Camera preveda la possibilità che il patrimonio destinato investa anche in fondi di restructuring.

Molte di queste imprese, per l'emergenza pandemica si ritrovano a dover ripensare al proprio modello di business: come e quando entra in gioco l'attività di M&a? L'era del Covid ha messo in discussione molti modelli di business, per esempio quelli basati sul retail fisico. Le acquisizioni di distributori online possono essere un mezzo per accelerare e rafforzare la presenza in questo comparto rispetto a una semplice crescita organica. Per questo occorrono capitali aggiuntivi, anche perché le valutazioni su tale comparto hanno

NELLE OPERAZIONI DI TURNAROUND L'INIEZIONE DI CAPITALI FRESCHI È SOLO IL PRIMO PASSO DI UN PERCORSO CHE CHIEDE AL FONDO ANCHE UN CONTRIBUTO MANAGERIALE E STRATEGICO

raggiunto multipli assai elevati e implicano stanziamenti robusti. Anche nel settore del turismo l'M&a potrà essere una leva per migliorare il proprio posizionamento, per esempio diversificando bacini di provenienza e regioni di destinazione. Va comunque ricordato che nelle prime fasi di ristrutturazione la leva dell'M&a è meno utilizzabile, ed è più importante fare velocemente "i compiti" al proprio interno. Solo un'azienda risanata può agire da valida piattaforma per aggregazioni successive.

Gli operatori di turnaround come possono intervenire nell'attività delle imprese? Dal libro emergono importanti leve di creazione di valore grazie al loro intervento, quali?

Nelle operazioni di turnaround l'iniezione di capitali freschi è solo il primo passo di un percorso che prevede da parte del fondo un contributo manageriale e strategico, un dialogo costante e costruttivo con il sistema bancario e con tutti gli stakeholders, nonché una continua capacità di monitoraggio delle principali variabili economiche e finanziarie. Grande importanza riveste la redazione e l'implementazione sul business plan e l'allineamento di interessi da parte di tutti i soggetti coinvolti. Per questo sono necessarie professionalità specifiche e un background non solo finanziario ma anche operativo. Turnaround operativo e ristrutturazione finanziaria devono andare a braccetto, con un ruolo chiave svolto dalla figura sul restructuring manager.

La selettività delle operazioni e la tempistica nella messa

in sicurezza delle aziende sono punti chiave per il successo?

La capacità di selezione da parte degli investitori è molto importante, poiché si tratta di individuare aziende che hanno difficoltà temporanee ma che non sono spacciate o decotte. Estrema attenzione va dedicata alle dinamiche del settore di riferimento, per verificare le reali possibilità di sopravvivenza nel medio e lungo termine. Ci devono essere insomma precisi criteri di meritocrazia anche nel salvataggio delle aziende. Nella tempistica dell'operazione, che necessariamente deve essere non dilata, hanno rilevanza sia la capacità di execution del team di ristrutturazione sia la presa di coscienza della crisi da parte degli azionisti e dei manager dell'azienda: decisioni prese in ritardo perché questi ultimi non riconoscono la urgente necessità di un intervento esterno possono portare a conseguenze fatali, e in tale fase entrano in gioco importanti componenti psicologiche e motivazionali, ben sottolineate in alcune parti del libro.

Come sarà, dal punto di vista dell'attività di M&a, il 2021?

Mi attendo un biennio 2021-2022 molto positivo in termini di numero operazioni e anche di controvalori. In molti comparti, sia industriali che di servizi, partirà un'ondata di consolidamenti. L'aggregazione riguarderà in particolare la componentistica auto, turismo, costruzioni, IT servizi finanziari, fashion e tutti i comparti che stanno affrontando drastici cambiamenti di abitudini e modelli di business. Molte aziende piccole-medie registreranno probabilmente una crisi vocazionale da parte dei proprietari e verranno inglobate in gruppi più grandi, o comunque apriranno il loro capitale a investitori finanziari. Potrebbe esserci anche un forte incremento, peraltro già visibile, delle operazioni di minoranza, grazie sia al maggior numero di investitori specializzati sia all'aumentata esigenza delle nostre aziende di raccogliere capitale di sviluppo. La necessità di uno "scale up" è sempre più sentita. L'Italia rimane e rimarrà anche nei prossimi anni assai attraente per gli investitori esteri, che anche nei momenti più bui di questa pandemia non hanno modificato la propria percezione del nostro rischio-Paese. Di conseguenza i multipli valutativi si manterranno su livelli elevati.