

L'INTERVISTA

# «PRIVATE EQUITY OK, ORA I FONDI PUNTANO SU SMALL E MID CAP»

di Annalisa Caccavale

**D**ottor Morpurgo, secondo i dati dell'Osservatorio Pem dell'Università Liuc, nel 2022 il private equity ha chiuso più di una operazione al giorno. Un anno record. Come vede il 2023?

Sono ottimista anche per il 2023 - risponde **Eugenio Morpurgo** (nella foto), fondatore e Ceo di **Fineurop Soditic** - Negli ultimi tre anni si è registrato un forte incremento del numero degli operatori di private equity, soprattutto nel comparto small e mid cap. Molti fondi esteri che non operavano nel nostro Paese hanno iniziato ad ingaggiare professionals italiani, aprire uffici e concludere operazioni. Non solo anglosassoni, ma anche francesi, tedeschi - per anni pressoché assenti) - e spagnoli. Anche i fondi italiani se la stanno cavando molto bene, con nuova raccolta e anche un buon innesto di profili giovani che sta portando nuova linfa al settore. Tra l'altro il private equity ha mostrato una buona resilienza in questo ultimo difficile triennio, continuando ad investire - ben 441 operazioni nel 2022 - e affermandosi di fatto come ammortizzatore nelle recenti crisi. Sul segmento large cap vi è al momento maggior prudenza per via della difficoltà a finanziare grandi operazioni, ma tutto sommato il mercato è ancora aperto. Molto attivi sono anche gli operatori di minoranza, maggiori di numero rispetto al passato, e spesso con forme flessibili che incontrano il particolare favore degli imprenditori. E i fondi infrastrutturali, sia esteri che italiani, hanno ampliato di molto la loro capacità di fuoco nel nostro Paese. Dal lato dell'offerta si evidenzia una propensione più accentuata degli

MOLTI FONDI ESTERI CHE NON OPERAVANO NEL NOSTRO PAESE HANNO INIZIATO A INGAGGIARE PROFESSIONAL ITALIANI, APRIRE NUOVI UFFICI E CONCLUDERE OPERAZIONI

imprenditori a vendere quote del capitale e anche ad aprirsi al private equity. La pandemia prima e gli scenari di guerra poi hanno indubbiamente scosso molte certezze, una su tutte quella di poter fare tutto da soli, soprattutto nei momenti delicati di un passaggio generazionale.

**L'attività di add on nel 2022 è stata strategica per il private equity. Perché?**

La strategia di add ons è sempre più fondamentale per gli operatori di private equity. Un recentissimo studio **Aifi** ha evidenziato che ben il 47% delle operazioni appartengono



attualmente alla categoria dei build up. Mi attendo che tale tendenza continui almeno per i prossimi tre anni. Gli add ons portano a un incremento della scala e quasi sempre a una maggior internazionalizzazione ed efficienza operativa, senza contare che consentono spesso un arbitraggio positivo sui multipli valutativi in uscita. Insomma sono molto spesso un ingrediente fondamentale dell'equity story, e generano un forte contributo in termini di creazione di valore, a patto naturalmente che l'integrazione delle aziende acquisite sia efficace e non risulti in un semplice agglomerato di assets. Il build up riveste anche un'importanza per il sistema Italia nel suo complesso, in quanto aumenta il numero di acquirenti seriali protagonisti di politiche di consolidamento.

### **Quali sono, secondo lei, i trend del 2023 e quali i settori su cui ci si concentrerà maggiormente?**

Per il mercato complessivo del M&A mi attendo un 2023 stabile come numero di operazioni rispetto al 2022, sicuramente superiore a 1100 - nel 2022 sono state oltre 1200 -. Più difficile prevedere i valori in quanto due o tre grandi operazioni potrebbero spostare gli equilibri, ma è lecito aspettarsi un valore complessivo intorno agli 80 miliardi di euro, simile all'anno precedente. L'attività di acquisizione sarà abbastanza ben bilanciata tra acquirenti strategici e private equity, e mi attendo un ruolo ancora più importante per i fondi mid. A livello di settori, quello industriale, rimasto un po' indietro nella pandemia e nel primo anno di guerra in Ucraina, potrebbe ripartire assai bene, in particolare il comparto della componentistica ad alto valore aggiunto. Anche il settore healthcare e quello dell'information technology vedranno un numero molto elevato di operazioni, assieme al settore alimentare. Settori, questi ultimi, che si sono rivelati resilienti durante le ultime crisi e che continuano tuttora a presentare prospettive di crescita e di redditività interessanti. Un po' più riflessivo invece sarà il comparto dei financial services.

### **Il rialzo dei tassi influirà sull'attività di M&A dei fondi?**

Il rialzo dei tassi non sta bloccando ad oggi l'attività dei fondi, ma rende senz'altro più caro il ricorso al leverage, portando a una riduzione del pricing delle operazioni di M&A. Ma per ora si tratta di una limatura dei multipli, non di un tracollo. Sulle operazioni più grandi ha concorso anche la difficoltà o l'impossibilità di collocare bond per operazioni ad elevata leva e questi ha causato una certa mortalità dei grandi deals. A fine 2022 si è inoltre percepito sul mercato un atteggiamento più prudente degli istituti di credito in una ottica di de-risking, con la richiesta di leve più contenute. Il 2023 è appena iniziato ed è difficile fare previsioni accurate, anche se, ripeto, non mi attendo una stretta creditizia vera e propria, ma solo una maggiore selettività nel mercato dell'acquisition financing. Segnali positivi sono peraltro arrivati in questi giorni dal mercato dei bonds e in generale prevedo per il secondo semestre 2023 un miglioramento del clima complessivo. Nelle aste in corso su

nato il proprio profilo rischio-rendimento. Ma anche in questo caso si tratta di investitori "open for business".

### **Come si coniuga l'attività di M&A con la adesione ai principi Esg?**

Il tema degli Esg sta esercitando una influenza importante sul mercato del M&A. Sia gli acquirenti strategici che gli investitori finanziari devono prestare una grande attenzione al tema della sostenibilità. Le grandi aziende ma anche quelle di medie dimensioni producono con orgoglio i loro sustainability report, e i regolamenti dei fondi di private equity sono sempre più stringenti, sia in sede di selezione delle opportunità che nella fase di due diligence. Stanno aumentando i fondi specializzati sugli Esg e nuove iniziative sono state lanciate nel campo dell'impact investing e questo costituisce un incentivo per le aziende ad adeguarsi ai nuovi criteri per poter fruire di questo canale aggiuntivo di risorse

## *La grande novità è che stanno aumentando i fondi specializzati sui valori Esg e numerose nuove iniziative sono state lanciate nel settore*

assets di qualità continua a verificarsi un bidding competitivo assai intenso.

### **Stante il rallentamento dell'economia, come vede il ruolo delle alternative lenders?**

Gli alternative lenders, intesi come fondi di debito o fondi ibridi, hanno negli ultimi 3-4 anni arricchito il panorama del nostro acquisition financing, diventandone di fatto una preziosa "seconda gamba". Anche alcuni fondi classici di private equity hanno costituito di recente dei team dedicati con risorse specifiche sui finanziamenti strutturati. Agiscono con logiche e strutture diverse rispetto agli istituti di credito e di fatto hanno dato ulteriore vigore e flessibilità al nostro mercato del lending. Negli ultimi anni sia i fondi italiani che esteri hanno raccolto elevati ammontari e dispongono ancora di una buona riserva da investire. Anch'essi negli ultimi tempi operano con maggiore selettività e, nel quadro attuale di incertezza, hanno riposizio-

Per contro, vi sono dei settori che sono particolarmente colpiti da questo trend: su tutti possiamo citare il gaming e il settore degli armamenti nei quali rispetto a qualche anno fa è molto più difficile ottenere il supporto di istituti di credito, fondi di debito e investitori di private equity. Anche il comparto della componentistica auto attraversa una fase di incertezza per la transizione all'elettrico, così come quello della componentistica oil and gas. Per questi campi di attività si sono registrati negli ultimi anni, perlomeno nel modo occidentale, meno operazioni e valutazioni più contenute. Nell'ambito dei materiali, il dibattito sulla plastica e sulla necessità di sostituirla ha fortemente condizionato l'attività di M&A nel settore del packaging. La ricerca di sostenibilità è un trend inarrestabile e sacrosanto, sarà però bene evitare vere e proprie "crociate" e messe al bando di interi settori, per evitare perdite di valore e crolli occupazionali. Una certa gradualità andrebbe dunque prevista.