

Imprese, expansion e turnaround: strumenti per crescere



Teresa Scarale
25 Maggio 2020
Tempo di lettura: 10 min

Turnaround ed expansion: cosa sono, quali caratteristiche comuni, quali peculiarità

Da diversi anni assistiamo a un crescente interesse degli investitori verso il mercato del turnaround. Secondo Preqin, nel 1° trimestre 2020 i fondi di turnaround sono stati selezionati dall'8% degli investitori di private equity, contro il 6% dello stesso periodo del 2019

In Italia l'expansion è spesso rivolto a operazioni di minoranza. È un aspetto culturale: l'imprenditore non vuole 'lasciare' la propria azienda e mantiene la maggioranza

Un tempo ci si ostinava a dire che "piccolo è bello". Andava bene esportare in una nicchia. Ma il mondo è diventato troppo grande e complesso per poter vincere restando piccoli. La complessità richiede risorse. La dimensione è diventata un importante strumento di competizione

Cosa sono gli strumenti di expansion e turnaround? Perché possono essere un toccasana per le imprese? Alessandro Lo Savio (Ibla Capital) e Matteo Cirila (Igi Private Equity) svelano a We Wealth le virtù di questi due strumenti di private equity. Utili soprattutto in un momento come questo

Turnaround ed expansion

Quando si parla di private equity, la prima idea che viene in mente è quella di una startup. Il mondo del Pe è però molto più articolato. In questa intervista a due voci, **Matteo Cirila** (Igi Private Equity) e **Alessandro Lo Savio** (Ibla Capital) raccontano di due tipologie di fondi poco note al grande pubblico: *turnaround* (letteralmente "svolta", Lo Savio) ed *expansion* (Cirila). In parole semplici, il turnaround è una tipologia di operazione che serve a rimettere in sesto un'impresa in dissesto o difficoltà finanziarie tramite l'ingresso dell'investitore nel capitale di rischio.

L'*expansion* invece – come si intuisce dal nome – è l'entrata di un fondo di investimento nel capitale di un'impresa in salute, affinché possa intraprendere un percorso di espansione. Come dice **Matteo Cirila**, l'*expansion* è per chi cerca "un compagno di viaggio" senza uscire dalla propria azienda.

Due facce della stessa medaglia: fine del private equity è la crescita robusta dell'impresa non quotata, sempre. Anche se lo stato di partenza della società dovesse essere di debolezza. Dalla chiacchierata fra We Wealth e i due fondi di investimento, sono emersi alcuni **aspetti comuni**. Innanzitutto, l'enorme "massa di capitali" presente sul mercato, in attesa di essere investita. Poi, l'esiguità degli investimenti in fondi di private equity in Italia, ma anche la loro tendenza a crescere, come conseguenza dei bassi rendimenti riscontrabili negli altri settori. Ancora, la sottodimensione delle imprese italiane, che ormai non possono non crescere perché la dimensione è un modo per gestire la complessità. Al di là degli aspetti comuni però, esistono **le loro specificità**, che hanno tutte le caratteristiche per diventare **assi nella manica** per un'economia in (ri)partenza.

Imprese a un punto di svolta: il mercato del turnaround

C'è oggi spazio per investimenti di turnaround? **Alessandro Lo Savio** non ha dubbi. "Già da diversi anni assistiamo ad un crescente interesse degli investitori verso il mercato del turnaround. **Secondo Preqin, nel Q1 2020 i fondi di turnaround sono stati selezionati dall'8% degli investitori di private equity, contro il 6% nel Q1 2019**". Si tratta di un fenomeno prevedibile. Negli ultimi anni, una massa di capitali ha inondato il mercato, continua Lo Savio. "Per questo motivo, è sempre

più difficile per i fondi di private equity tradizionali investire nelle tipiche società target. Ossia, aziende ben gestite, con business model robusti, margini storicamente superiori alla media e posizioni finanziarie rassicuranti. La concorrenza su questa classe di asset è spietata. La scelta è tra acquistare a cifre che limitano di molto la prospettiva di ritorno o continuare ad attendere l'occasione giusta".

L'effetto più visibile di questa situazione è l'accumularsi di capitali in attesa di essere investiti: "Quasi 1.500 miliardi di dollari a giugno 2019!". Purtroppo, il contesto attuale della crisi pandemica non offre molte imprese target da manuale. "La situazione per i fondi di private equity tradizionali non è delle migliori", conferma **Lo Savio**. "Si aprono invece ulteriori prospettive per il mercato del turnaround, che può rappresentare un'ancora di salvezza per un numero crescente di società con fondamentali industriali generalmente solidi".

L'expansion in Italia: caratteristiche e problemi

Nel mercato dell'expansion sembra esserci un numero ancora minore di attori rispetto ad altri settori del private equity in Italia, dice **Matteo Ciria**. Ma, come abbiamo visto, la massa di denaro è ampia. Il che conduce a una serie di caratteristiche problematiche.

I tre scogli dell'expansion nell'ecosistema imprenditoriale italiano

Innanzitutto, il problema è "suddividere in piccole parti queste masse di capitali. Negli Usa, per dire, le piccole e medie imprese (*small mid caps*) sono quelle che fatturano da 500 milioni a 3 miliardi. La differenza di scala con l'Italia è enorme. Anche fra le quotate italiane, molte imprese sono più piccole di una 'piccola' società Usa".

In secondo luogo, "in Italia l'expansion è spesso rivolto a operazioni di minoranza". È un aspetto culturale: l'imprenditore non vuole 'lasciare' la propria azienda e mantiene la maggioranza. "Purtroppo però nelle fasi di crisi l'essere in minoranza non consente di controllare il management. Con il 20-30% di capitale si rischia di rivendere allo stesso imprenditore, senza guadagnarci. Ciò ha fatto sì che le operazioni di minoranza negli ultimi anni diminuissero drasticamente. Le operazioni di maggioranza, i buyout, hanno sempre avuto dei ritorni maggiori".

Terza caratteristica problematica, "in Italia ci sono pochi investitori di Pe. Ora stanno aumentando, a fronte degli scarsi rendimenti riscontrabili altrove". Poi, Matteo Ciria fa un esempio. "In Italia, su 20 miliardi di investimenti, meno dell'1% è investito nei mercati privati. Nel resto del mondo la media si aggira fra il 3 e il 5%". Del resto, "per i primi 3-5 anni, il valore contabile dell'investimento è negativo (net asset value, Nav). È solo dopo qualche tempo che si possono generare delle plusvalenze per effetto della rotazione del portafoglio... Si tratta di concetti difficili da spiegare all'investitore retail". La situazione però sta cambiando "grazie al **Fondo italiano di investimento** (Cassa depositi e prestiti) il quale ha avviato il percorso dei fondi di fondi. Un meccanismo che agevola la suddivisione in parti della mole di denaro di cui si parlava".

Il turnaround, un'esperienza sartoriale

"Come tutti i mercati del private capital, anche il turnaround ha le sue specificità", prosegue **Alessandro Lo Savio**. "A parer nostro, un operatore di turnaround deve fare coesistere le logiche tipiche del private equity, con le capacità manageriali necessarie per guidare le società attraverso una ristrutturazione operativa". Non solo. Servono "competenze specifiche per una ristrutturazione finanziaria che spesso passa attraverso una procedura concorsuale".

La conseguenza è che "non si può applicare un approccio standard a tutti gli investimenti. Usando una metafora possiamo dire che, se ai deal di private equity si possono adattare vestiti prêt-à-porter, ogni deal di turnaround richiede un abito sartoriale tagliato su misura".

Inoltre, "se consideriamo che nella maggior parte dei casi le società target sono delle pmi, è evidente che sono pochi quelli che riescono a garantirsi ritorni adeguati".



Alessandro Lo Savio,
Ibla Capital

Turnaround ed expansion, i settori

Alessandro Lo Savio: “Ibla Capital ha un approccio agnostico riguardo ai settori. Non siamo interessati al mercato dell’edilizia e a quello dei servizi finanziari e assicurativi. Ma, al di là di questi, valutiamo con interesse opportunità relative a tutti i settori industriali.

Ci sono dei mercati che consideriamo più interessanti, come il chimico/farmaceutico, quello della meccanica, quello dell’arredamento, e in questi settori ricerchiamo più attivamente le opportunità di investimento. Il nostro obiettivo è però quello di valutare tutte le opportunità in cui pensiamo si possa creare valore”.

“Le società a cui guardiamo con maggiore interesse sono pmi con solidi fondamentali industriali, che si trovino in situazioni di crisi temporanee. Non ci spaventano società in perdita o fortemente indebitate a patto che, a valle della ristrutturazione operativa e finanziaria promossa da Ibla Capital, abbiano un business model credibile”.

Matteo Ciria di Igi Private Equity afferma che per loro non esiste un comparto preferito. “Anche settori molto maturi, di ‘poco fascino’ rispetto al tech per esempio, possono dare ritorni interessanti. Quello cui guardiamo di più sono i megatrend”. Ovvero, quelle tendenze strutturali di lungo periodo, quelle che oltrepassano il ciclo economico. Quali sono allora per Igi i trend strutturali più interessanti? “Invecchiamento della popolazione, automazione dell’industria, miglioramento della conservazione del cibo, economia circolare / riciclo”.

Expansion e turnaround. I bisogni delle imprese

“Uno dei capisaldi del nostro modello è che non esista una crisi finanziaria determinata esclusivamente da fattori esogeni”. A parlare è **Alessandro Lo Savio**. “Ogni crisi è alimentata da inefficienze operative interne alla società target, che possono non creare problemi in tempi di vacche grasse, ma che rendono inevitabili le perdite quando il mercato smette di crescere. Citando Warren Buffet: **‘Solo quando la marea scende scopri chi stava nuotando nudo’**. Per questo motivo, Ibla Capital interviene guidando le società attraverso la ristrutturazione finanziaria, ma contemporaneamente promuove una ristrutturazione operativa che elimini le inefficienze. Solo dopo avere completato questi due processi, possiamo ragionevolmente delineare un percorso di sviluppo”. Del resto, “il turnaround operativo richiede capacità analitiche e di implementazione, che spesso non sono presenti all’interno delle pmi”.

Matteo Ciria sorprende, quando risponde che quello di cui le aziende hanno bisogno maggiormente è innanzitutto “il capitale umano”. Ovvero cultura manageriale. “Intesa non solo come amministratore delegato. Tutti oggi vanno in banca a chiedere un finanziamento garantito dallo Stato, ma quanti si presentano con un budget di tesoreria, un business plan? Il piano di gestione è uno strumento indispensabile per la banca, per farle capire l’utilità del prestito. Molto spesso, specie nelle imprese

più piccole, manca questa cultura". In secondo luogo, le dimensioni. Un tempo ci si ostinava a dire che "piccolo è bello. Andava bene esportare in una nicchia. Ma **il mondo è diventato troppo grande e complesso per poter vincere restando piccoli**. La complessità richiede risorse. La dimensione è diventata un importante strumento di competizione.