



IL FONDO DI PE COME MOTORE DELLA CRESCITA PER LINEE ESTERNE

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt



in collaborazione con:

Deloitte.

Legance
AVVOCATI ASSOCIATI

- 1. Le Operazioni di Crescita per Linee Esterne**
- 2. Accelerazione nella creazione del valore**
- 3. Differenti tipologie di CLE**
- 4. Complessità manageriale**
- 5. Gestione dell'operazione**
- 6. Conclusioni**

Definizione

- Per operazioni di Crescita per Linee Esterne (CLE), in questa sede ci riferiamo a quelle in cui tale modalità sia fin da principio posta al centro del progetto di creazione di valore del deal.
- Non si fa invece riferimento alle situazioni in cui le acquisizioni avvengono in modo non programmato, o comunque risultano residuali nella strategia complessiva dell'operazione.

Struttura dell'operazione

- Data la necessità di controllare in maniera efficace il processo, i fondi nella quasi totalità dei casi effettuano operazioni di CLE acquisendo la maggioranza.
- Così come avviene normalmente in un'operazione di MBO, ai soci e/o ai manager delle target acquisite, viene offerto, o spesso richiesto, di reinvestire una quota significativa (tra il 30% e il 70%) dell'incasso riveniente dalla cessione dell'azienda. Il reinvestimento generalmente viene proposto a livello della società in cima alla catena di controllo e non nelle acquisite.

Differenti tipologie di CLE

Crescita per linee esterne

Build-up

Le operazioni build-up partono da una piattaforma, in genere di dimensioni maggiori delle ulteriori target, cui vengono successivamente aggiunte aziende di dimensione minore. Il centro nevralgico del gruppo resta l'azienda iniziale, e gli add-on vengono integrati, sulla base delle rispettive competenze e specificità.

Aggregazioni

I deal di aggregazione non prevedono un'azienda cardine, ma piuttosto l'acquisizione di diverse aziende (tendenzialmente in successione, ma in taluni casi anche in contemporanea) poste sotto il controllo di una holding, che tende ad avere ruolo di coordinamento operativo.

Management team: fattore critico di successo

- Nel valutare la fattibilità di un'operazione di CLE il fondo di private equity dovrà prestare particolare attenzione alla figura e al track record del manager cui si intende affidare la guida del progetto, oltre che del suo team, data la elevata complessità dei processi di integrazione.
- Nei casi di acquisizioni trans-nazionali, la complessità sarà ovviamente maggiore, e quindi ancora maggiori dovranno essere le competenze e il track record del management team in materia di integrazione.
- Nei deal di aggregazione, le realtà che si vanno ad accorpare mantengono la loro identità in maniera più marcata, e spesso si finisce con l'averne una serie di manager con un *primus inter pares* alla guida della holding: evidentemente sarà necessario evitare aree grigie di competenza.

Scelta delle target

- Al fine di accelerare la realizzazione del deal di CLE, il fondo di private equity lavorerà a identificare (e, se possibile, già a negoziare) i target sia per il build-up che per una aggregazione, prima ancora di aver chiuso la prima acquisizione.
- Nella selezione delle target un fattore chiave di valutazione sarà la complementarità dell'asset sia a livello produttivo che commerciale, con il perimetro del gruppo fin lì realizzato.
- La effettiva reperibilità di target diventerà in tal modo uno degli elementi di valutazione dell'operazione di partenza.

- Con le operazioni di CLE i fondi di private equity riescono a portare avanti progetti di aggregazione che spesso per le aziende a conduzione familiare è difficile realizzare in via autonoma.
- Le operazioni di CLE possono essere un potente fattore di rafforzamento internazionale dell'azienda, sia per le sinergie che si possono andare a realizzare tra asset acquisiti in Italia, sia ovviamente per il mercato che si acquisisce nel caso di acquisizioni all'estero.
- L'impatto positivo sull'economia che ne deriva è quindi decisamente significativo.
- Nel contempo, dal momento che aziende di dimensioni inferiori tendono a costare meno, in termini di multiplo dell'Ebitda, di aziende più grandi e maggiormente strutturate, per i fondi di PE le operazioni di CLE hanno un forte potenziale di creazione del valore attraverso la multiple expansion.