

# La resilienza del private equity *mid market* durante l'anno della pandemia

Capital Dynamics punta sui segmenti *mid* e *lower/mid market* con multipli d'ingresso attrattivi e politiche ESG volte alla creazione di valore

di **Alessandro Moise**

Capital Dynamics è un asset manager indipendente con presenza globale focalizzato su private asset, inclusi private equity, private credit e clean energy infrastructure. Capital Dynamics offre un'ampia gamma di prodotti su misura e soluzioni d'investimento personalizzate rivolte a una base di clientela globale, tra cui Fondi pensione, Casse di previdenza, Fondazioni ed Enti, Compagnie di assicurazione, aziende, Family office, high net worth individual e altre categorie d'investitori. Il Gruppo gestisce oltre 17 miliardi di dollari di asset under management e advisement al 30 settembre 2020. Capital Dynamics si differenzia per le relazioni consolidate e di qualità con i propri investitori, per una cultura aziendale di matrice imprenditoriale capace di attrarre i migliori talenti e per un costante impegno nel ricercare idee e soluzioni innovative per i propri clienti. Fondata nel 1988 e con sede a Zugo, Svizzera, il team di Capital Dynamics è composto da circa 160 professionisti in tutto il mondo con uffici a New York, Londra, Tokyo, Hong Kong, San Francisco, Monaco di Baviera, Milano, Parigi, Birmingham, Dubai e Seoul.

Il private equity è in buona salute e mantiene tuttora un vivo interesse tra gli investitori. **Andrea Mazzaferro**, Managing Director, Primaries, Europe di Capital Dynamics a MondolInvestor evidenzia in particolare la resilienza del settore *mid market* e i benefici dell'integrazione dei principi ESG.

## Che impatto ha avuto la pandemia sul settore del private equity?

Durante l'attuale scenario di intensa volatilità e incertezza, il private equity, rispetto ad altre asset class, ha dimostrato di essere ben posizionato per fronteggiare momenti di crisi. Il segmento del buy out, in particolare, riesce a essere più vicino alle scelte del management, a intervenire con capitali al supporto di eventuali crisi di liquidità delle aziende in portafoglio e cogliere possibili opportunità sul fronte di acquisizioni in ottica di consolidamento. Inoltre, con l'introduzione sempre più frequente di partner operativi da parte dei gestori, si ottiene un modello che prevede una stretta collaborazione con il management aziendale, consentendo un repentino intervento sui cambi organizzativi e operativi, spesso necessari in situazioni di emergenza. L'asset class del private equity, forte dell'esperienza maturata durante la recente crisi economica dello scorso decennio, ha reagito con estrema rapidità all'emergenza ponendo immediata attenzione su aspetti focali nella gestione delle aziende in portafoglio: sicurezza dei lavoratori, incremento della liquidità, contenimento dei costi e tenuta della *supply chain*. A tal proposito, i gestori hanno fatto sì che le aziende in portafoglio attuassero importanti manovre atte alla salvaguardia della liquidità grazie anche al sistema bancario e in generale ai diversi *debt provider*, i quali hanno mostrato

maggiore flessibilità rispetto alla crisi precedente. Infine, i gestori hanno usufruito ampiamente di programmi messi a disposizione dai Governi locali, tra cui agevolazioni fiscali, ammortizzatori sociali e altri strumenti di sostegno economico.

## In Europa, la raccolta dei fondi ha retto bene nel primo semestre dell'anno. Qual è la vostra spiegazione?

Gli investitori hanno dimostrato di voler continuare a investire capitale nel private equity proprio nel momento di maggiore volatilità di mercato. La raccolta complessiva al terzo trimestre 2020 è stata infatti pari a 72 miliardi di dollari a livello europeo registrando addirittura un miglioramento del 26% rispetto al 2019, uno tra gli anni record con un *fundraising* complessivo pari a 101 miliardi di dollari. Inoltre, si è osservata una crescente polarizzazione tra gestori di primario *standing* ad accesso limitato e il resto dei gestori private equity. I primi sono stati in grado non solo di raggiungere l'obiettivo di raccolta prefissato in un momento di pandemia, ma di aver raccolto più rapidamente rispetto agli anni precedenti, dimostrando come gli investitori facciano leva sulla propria rete di relazioni. Un altro aspetto che ha rafforzato l'attività di raccolta è stato la capacità degli investitori di condurre le *due diligence* a distanza o virtualmente. Secondo recenti sondaggi, circa il 30% degli investitori sarebbe pronto a impegnare capitale senza aver effettuato alcun incontro fisico, un numero sorprendentemente alto considerando che qualche mese fa la percentuale registrata sarebbe stata vicino allo zero.

## Come commentate il deal making nel 2020?

Nel corso del 2020 il *deal making* è diminuito seguendo la diffusione della pan-

demia sia dal punto di vista geografico sia temporale. Partendo dall'Asia, area geografica con i primi casi di Covid19, la riduzione del numero dei *deal* si è registrata già a febbraio, mentre in Europa e America la contrazione, pari a circa il 35% rispetto al 2019, si è verificata a partire da marzo e aprile. Tuttavia l'Asia, guidata dalla Cina, ha registrato la più rapida ripresa del livello di attività, chiudendo il primo semestre con un numero di *deal* superiore rispetto all'anno precedente. In questo contesto, il *trend flight to quality* ha portato a enfatizzare il focus dei gestori verso aziende *leader* operanti principalmente in settori anticiclici come *healthcare*, tecnologia e *food & beverage*. Nel 2006, ad esempio, il settore delle tecnologie rappresentava solo il 9% delle transazioni buy out in Europa per poi arrivare al 24% nel 2019, con un ulteriore aumento atteso nel 2020. Sebbene questo *trend* abbia portato le valutazioni del 2020 a livelli elevati, 10.6x negli Usa e 11.7x in Europa, i segmenti *mid* e *lower/mid market* sono rimasti attrattivi con multipli d'ingresso più interessanti (e.g. 9.3x in Europa).

#### **L'andamento altalenante dei mercati come ha influenzato sulle exit?**

Il valore delle *exit* a livello globale è diminuito di circa il 30% nel 2020 (dati al 10 settembre 2020) rispetto ai livelli dello stesso periodo nell'anno precedente. In particolare, la contrazione è riconducibile alla riduzione del numero delle operazioni di dismissione verso investitori sia strategici (*trade sale*) sia finanziari rispetto al 2019. Il numero di disinvestimenti tramite Ipo è rimasto sostanzialmente costante rispetto all'anno precedente. A livello geografico, a causa della rilevazione "anticipata" della pandemia nel primo trimestre 2020, le attività di disinvestimento in Asia sono diminuite maggiormente rispetto alle corrispondenti statunitensi ed europee. Nonostante la contrazione sopramenzionata, il terzo trimestre 2020 ha registrato una netta ripresa sia nel numero di transazioni sia nel valore aggregato con valori non lontani da quelli del 2019.

#### **Perché la fascia del mercato a capitalizzazione media può offrire le opportunità migliori?**

I gestori del private equity *mid market*

offrono mediamente opportunità più interessanti rispetto al segmento *large-cap* grazie a strutture di capitale più sostenibili, a una minore dipendenza dai *capital market* e a un maggior numero di aziende virtuose investibili. Questa differenza si accentua ancor più nei momenti di crisi di mercato, in quanto i gestori del private equity *mid market* mostrano una maggiore resilienza alle flessioni di mercato e flessibilità nella realizzazione di nuovi investimenti per i motivi sopra riportati.

#### **Come applicate filtri ESG alle vostre strategie? Ritenete che l'investimento sostenibile sia coerente con le logiche di investimento del private equity?**

Capital Dynamics è fermamente convinta che un investimento responsabile conduca a un incremento di rendimento nel lungo termine e a un più solido allineamento degli obiettivi tra investitori, i diversi *stakeholder* e la comunità in generale. I benefici di un investimento responsabile, infatti, si estendono non soltanto alla riduzione del rischio e dei costi, ma anche ad un impatto positivo sulla *performance* operativa. A tal proposito, Capital Dynamics applica *best practice* di investimento responsabile con riferimento a tutta l'azienda che, oltre ad essere risultata tra i primi firmatari dei Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) nel 2008, è impegnata attivamente in iniziative volte a ottimizzare gli *standard* del settore dell'investimento responsabile. Capital Dynamics ha integrato i principi ESG nel processo di selezione dei fondi di private equity tramite la metodologia di *rating* brevettata R-Eye™, finalizzata a monitorare costantemente l'implementazione dell'ESG nei gestori/fondi oggetto di investimento. Uno dei punti chiave del processo di sottoscrizione e monitoraggio è, infatti, quello di valutare se e come i gestori dei fondi di private equity facciano leva sui fattori ESG nella creazione di valore. A tal proposito, Capital Dynamics ha condotto una *survey* che ha interessato 157 gestori, dimostrando come i gestori con migliori *practice* ESG siano stati in grado di migliorare in maniera tangibile la propria operatività e ridurre i rischi d'impresa per i loro investimenti.