



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Magistrale in Scienze Economiche e Finanziarie

**IL PRIVATE EQUITY E LE OPERAZIONI DI
EQUITY BUY OUT**

Relatore: Chiar.mo
Prof. Cucculelli Marco

Tesi di Laurea di:
Ramos Michela

Anno Accademico 2022 – 2023

PREFAZIONE

Questa tesi di laurea conclude ufficialmente la mia carriera universitaria presso l'Università Politecnica delle Marche.

In primo luogo, vorrei esprimere la mia gratitudine al Professor Marco Cucculelli, relatore della mia tesi, per la sua capacità di far appassionare gli studenti alle sue materie e per la sua disponibilità.

Ringrazio con l'affetto più sincero mia madre per la forza, il coraggio e il supporto trasmesso durante tutto il percorso universitario.

Infine, ringrazio di cuore il mio ragazzo e tutti parenti e amici che mi hanno sostenuto nei momenti difficili e mi sono stati vicini con il loro affetto e con la loro pazienza in questi ultimi mesi.

INDICE

Prefazione	II
Introduzione	5
Capitolo 1: Una breve introduzione al private equity	7
1.1 Struttura dei fondi di private equity	8
1.2 Regime retributivo dei soci accomandatari	11
1.3 Altri attori del settore	13
1.4 Classificazione dell'attività di private equity	14
1.5 Strategie di uscita e misurazione della performance	18
Capitolo 2: Le operazioni di Buy Out	21
2.1 Le origini del Buy Out	21
2.2 Le diverse forme di Buy Out.....	23
2.3 Come operano i fondi Buy Out	26
Capitolo 3: Private Equity e Buy Out in Italia	30
3.1 Il Private Equity nell'economia italiana	30
3.2 Il mercato italiano del Buy Out.....	34
3.3 Crescita delle operazioni di Private Equity	36

Capitolo 4: Le operazioni di Buy Out nel territorio marchigiano.....	40
4.1. Overview della situazione marchigiana	40
4.2 Analisi delle operazioni in base al settore di appartenenza	42
4.3 Analisi delle operazioni per anno di realizzazione	43
4.4 Analisi delle operazioni divise per deal origination.....	45
Conclusioni	47
Riferimenti	49
Sitografia	50

INTRODUZIONE

Negli anni il private equity ha assunto un ruolo di rilievo all'interno del sistema finanziario sia nazionale che internazionale.

Con il presente lavoro si vuole andare ad analizzare la realtà marchigiana in cui questa tipologia di finanziamento risulta essere ancora poco utilizzata, anche se, come vedremo nel corso dell'elaborato, gli ultimi due anni hanno registrato un cambio di rotta.

Seppur tratti in modo ampio il concetto di private equity, obiettivo di questo lavoro è focalizzarsi su una particolare operazione: il Buy Out. Una tipologia di operazione di compravendita societaria tramite la quale viene acquisita la maggioranza o la totalità del capitale di un'impresa. Nel corso di questa trattazione approfondiremo il concetto di Buy Out e vedremo come negli anni sono cresciute queste operazioni.

Al fine di giungere a queste osservazioni il lavoro viene strutturato in maniera tale da partire dall'argomento più in generale, fino a giungere poi al concetto principale. A tal proposito si comincia con un inquadramento del concetto di private equity, con lo scopo di far comprendere di cosa si tratti e come opera.

Nel capitolo successivo rivolgeremo l'attenzione al mero concetto di Buy Out, analizzando le origini di tale operazione, le diverse categorie in cui si può dividere, a seconda del criterio preso in riferimento e infine cercheremo di capire come operano.

Per quanto riguarda gli ultimi due capitoli, se da una parte il terzo ci permetterà di addentrarci nel territorio italiano cercando anche di analizzare l'andamento del settore del Private Equity, prendendo in considerazione tutte le operazioni dal 2008 al 2022 suddivise per investment stage, dall'altra il quarto capitolo si occuperà di restringere il campo e focalizzarsi sulle aziende marchigiane. Saranno prese in considerazione le aziende (all'interno dello stesso intervallo annuale) che hanno fatto operazioni di buy out (per un totale di 40 aziende) e saranno esaminate in relazione a dei criteri.

Il lavoro è stato realizzato utilizzando informazioni pubbliche reperibili presso le pubblicazioni di settore, i siti Internet, gli archivi di giornali, le riviste e soprattutto utilizzando tutti i rapporti PEM (Private Equity Monitor) e AIFI (Associazione Italiana del Private Equity, Ventur Capital e Private Debt) degli anni di analisi.

CAPITOLO 1

UNA BREVE INTRODUZIONE AL PRIVATE EQUITY

Nell'era contemporanea dei mercati finanziari globali, un fenomeno economico ha assunto un ruolo sempre più prominente: il Private Equity (PE).

Questo settore, apparentemente riservato agli addetti ai lavori, si è progressivamente imposto come una forza motrice nella trasformazione delle imprese e nell'allocazione di capitale. Ma cosa si cela dietro il termine "Private Equity"? Quali sono le dinamiche e le implicazioni di questa forma di investimento? In questo primo capitolo, esploreremo il concetto di Private Equity.

Il Private Equity rappresenta una modalità di finanziamento in cui gli investitori acquistano quote di partecipazione in società private, non quotate in borsa. Questo tipo di investimento coinvolge spesso investitori istituzionali, fondi pensione, società di investimento e altri soggetti che raccolgono capitali da vari investitori per costruire un fondo di private equity.

La principale caratteristica del private equity è la partecipazione diretta degli investitori nella gestione e nel controllo delle aziende in cui investono. A differenza degli investitori azionari che comprano azioni di società quotate in borsa, gli investitori di private equity acquistano quote di partecipazione nelle società non quotate,

contribuendo spesso a una gestione attiva delle stesse per migliorare la loro performance finanziaria.

1.1 STRUTTURA DEI FONDI DI PRIVATE EQUITY

Le aziende PE sono i principali attori del settore. Gestiscono le risorse raccolte attraverso i fondi PE che originano con lo scopo di ottenere rendimenti per i partner attraverso l'acquisizione, la gestione e la vendita di società durante la vita del fondo.

I fondi PE possono assumere strutture diverse a seconda principalmente del loro paese di origine, ad esempio la maggior parte dei fondi nei paesi anglosassoni assume la forma di Limited Liability Partnership. Tale forma giuridica è simile alla “società in accomandita” italiana: esistono due gruppi di soci con diritti diversi sul governo della società: i soci accomandanti e i soci accomandatari. Questi ultimi sono anche chiamati gestori di fondi e sono i membri della società PE, che operano per suo conto e gestiscono le operazioni.

I soci accomandatari, pur gestendo le risorse del fondo, non contribuiscono al grosso del finanziamento richiesto, che viene invece fornito dall'altro gruppo di soci, gli accomandanti. A causa di questa particolare struttura di governance, è pratica comune nel settore richiedere ai soci accomandatari di assumere almeno una piccola quota (1/2%) nel fondo al fine di allineare meglio i propri interessi con quelli dei soci

accomandanti. Questi ultimi non partecipano direttamente all'operatività del fondo e hanno diritto solo a una parte dei rendimenti e a quanto previsto nella dichiarazione di politica di investimento sottoscritta all'atto dell'apertura del fondo.

Gli investitori di private equity più diffusi sono quelli passivi, come fondi pensione, fondi di dotazione e fondazioni, assicurazioni e banche, tutti accomunati da un orizzonte di investimento a lungo termine in grado di corrispondere alle caratteristiche di questo particolare momento di investimento alternativo.

Le partecipazioni in società private sono infatti altamente illiquide e più rischiose di quelle delle società pubbliche, ma possono fornire enormi ritorni grazie ai diversi modi in cui i fondi PE possono creare valore nel corso degli anni per la società acquisita.

La forma dei fondi PE in Italia è diversa e si basa sul “modello Investment Company”: assumono la forma di fondi chiusi. Ai sensi dell'articolo 36 del TUF, la società di PE che gestisce il fondo deve assumere la forma giuridica di SGR e contribuire ad almeno il 2% del capitale dei fondi, requisito normativo assorbito direttamente dalla citata prassi di settore.

Nonostante i diversi aspetti giuridici tra i due modelli, le strategie di investimento e l'attività operativa delle LLP e dei fondi chiusi non differiscono sostanzialmente. La maggior parte dei fondi ha una durata fissa di circa 10 anni e durante i primi anni, il cosiddetto periodo di investimento, i soci accomandatari vagliano e analizzano i

potenziali obiettivi, un processo chiamato due diligence, solo dopo iniziano finalmente a prelevare capitali dai soci accomandanti al fine di investire negli obiettivi selezionati. I soci accomandanti non sono tenuti a fornire il capitale impegnato (cioè l'ammontare totale delle risorse impegnate nel fondo dai suoi soci) subito dopo la firma della società ma devono farlo solo quando richiesto dai soci accomandatari per finanziare un'operazione. Questi prelievi di capitale da soci accomandanti sono noti come "capital call" o "takedown". Considerando il valore temporale del denaro e il rischio più elevato associato all'investimento in società private, la capacità di massimizzare l'efficienza del finanziamento del fondo è fondamentale nel settore del private equity. In effetti, la misura di performance più comune nel settore, l'IRR (il tasso di rendimento interno ottenuto scontando tutti i flussi di cassa in entrata e in uscita dei soci accomandanti) verrebbe trascinato verso il basso dall'afflusso di un'enorme quantità di capitale fornito, ma non investito, poiché l'avvio del fondo potrebbe portare a una sottoperformance anche in caso di rendimenti elevati in termini di valore assoluto. Quest'ultima performance è misurata dall'Investment Multiple (o, TVPI, Total Value to Paid In), che è il rapporto tra il valore totale del fondo (il fair value delle sue partecipazioni) in un dato momento e il capitale prelevato dai suoi partner. Pur non prendendo in considerazione il valore temporale del denaro, il TVPI fornisce una misura illiquida

della ricchezza generata dal fondo PE e può essere utilizzato per misurare il valore generato da ciascun investimento.

1.2 REGIME RETRIBUTIVO DEI SOCI ACCOMANDATARI

Poiché lo scopo di ogni fondo è quello di generare rendimenti per i propri soci attraverso l'acquisizione e la cessione di partecipazioni in società, l'allineamento degli interessi tra chi fornisce le risorse e chi le gestisce è un aspetto fondamentale del business, ed è proprio la ragione della consolidata presenza di due diversi regimi retributivi per i soci accomandatari.

In primo luogo, i soci accomandatari ricevono commissioni di gestione pari o inferiori a circa il 2% del capitale impegnato. Le commissioni sono fondamentali per finanziare le operazioni quotidiane dei fondi come i costi di *due diligence* o le spese legali e rappresentano uno schema di compensazione che non dipende direttamente dalla performance del fondo. Le commissioni di gestione di solito diminuiscono nel tempo man mano che il fondo realizza i suoi investimenti e distribuisce i suoi rendimenti: dovrebbero essere più una risorsa per il fondo per finanziare le sue operazioni piuttosto che una pura retribuzione per i soci accomandatari. Ad esempio, uno schema ampiamente utilizzato prevede la riduzione delle commissioni da una percentuale del

capitale impegnato ad una percentuale del valore netto contabile delle società in portafoglio.

Il secondo schema di compensazione fornisce ai soci accomandatari una quota del rendimento del fondo, vale a dire il “*carry interest*” o “*carry*”. È pratica comune nel settore assegnare l'80% dei rendimenti generati da ogni transazione ai soci accomandanti e il restante 20% ai soci accomandatari. Pertanto, mentre le commissioni di gestione sono necessarie per i soci accomandatari per gestire l'attività, è l'interesse portato che rappresenta la maggior parte del loro compenso e, a causa di questo schema di retribuzione, gli interessi dei soci accomandatari e accomandanti dovrebbero essere completamente allineati per l'intera vita del fondo. Nonostante la presenza di consolidate pratiche comuni, i sistemi di compensazione sono molto flessibili e soggetti a negoziazione: ogni fondo può infatti stabilire un proprio meccanismo per tenere conto delle proprie peculiarità e delle preferenze degli investitori. Ad esempio, l'interesse riportato potrebbe non essere guadagnato fino a quando un profitto percentuale definito un "tasso minimo" non viene restituito ai soci accomandanti; una volta raggiunta la soglia, inizia un periodo di recupero e i soci accomandatari ricevono una percentuale più elevata di rendimenti fino a quando non viene raggiunta la percentuale di distribuzione degli utili concordata. Il *carry* guadagnato in anticipo può anche essere

restituito agli investitori in caso di perdite successive nel fondo, un processo noto come "*clawback*".

1.3 ALTRI ATTORI DEL SETTORE

I fondi di PE così come esposti non rappresentano l'unica forma di operatore del settore. Possiamo individuare altri attori le cui risorse sono impiegate in operazioni di acquisizione e successiva cessione di quote di società private:

- Le banche di investimento investono i propri capitali in società private (come l'italiana Tamburi Investment Partners). Caratteristica di questa tipologia di operatori è che, grazie alla loro conoscenza dei mercati dei capitali, le banche d'affari possono avere una marcia in più nel preparare l'azienda target alla quotazione in un mercato pubblico, una delle investment exit di cui si parlerà più avanti.
- Enormi conglomerati possono creare società con lo scopo di investire, ad esempio, in piccole società focalizzate sulla ricerca e sviluppo. In tal modo, esternalizzano parzialmente questa funzione ad altre società promettenti. Questo tipo di società di investimento spesso assumono anche la società di LLP e sono chiamate "Captive Funds" o "Corporate Venture Capital Funds", poiché sono controllate dalla holding e solitamente non c'è una chiara distinzione tra

accomandatari e accomandanti. Questi fondi sono particolarmente diffusi in settori come quello farmaceutico e hi-tech (esempi dei primi sono Boehringer Ingelheim Venture Fund, Pfizer Venture Investments, Sanofi-Genzyme BioVentures).

- Business Angels: investitori privati che investono direttamente il proprio capitale in cambio di una partecipazione nella società e magari di un posto nel consiglio di amministrazione. Investono in società nelle loro prime fasi e spesso si raggruppano in sindacati per fornire maggiori risorse alle società in cui sono disposti a investire.

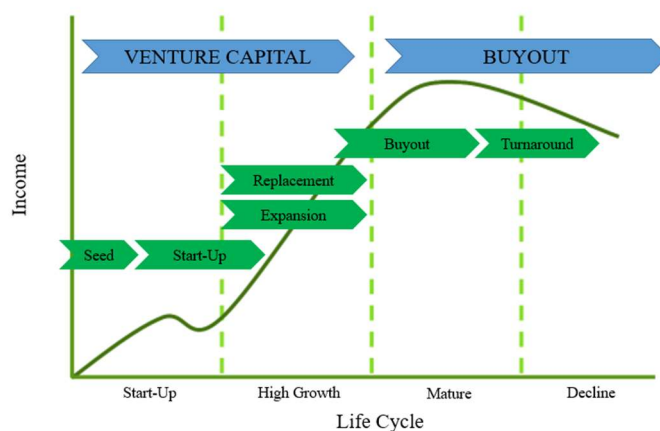
1.4 CLASSIFICAZIONE ATTIVITA' DI PRIVATE EQUITY

Il settore PE è comunemente rappresentato come suddiviso in due grandi categorie: Venture Capital e Buyout, a loro volta composte da più sottocategorie di attività che si differenziano principalmente per la fase che la società target di ciascun fondo occupa nel ciclo di vita aziendale complessivo e per la contribuzione alla creazione di valore che il fondo apporta con il suo ingresso:

- Fase di avvio: *seed financing* e *start-up financing*;
- Fase di maturità: *Replacement* o *Buy Out*;
- Fase di crisi: *Turnaround*.

La figura 1 mostra una classificazione di base delle sottocategorie di PE in base alla posizione dell'azienda nel suo ciclo di vita.

Figura 1.1: Attività di private equity e ciclo di vita dell'azienda



Venture Capital

Con il termine Venture Capital ci si riferisce generalmente ad uno specifico gruppo di investimenti nella fase iniziale di un'impresa. Come proposto dalla European Venture Capital Association (EVCA, ora Invest Europe), possiamo distinguere gli investimenti in capitale di rischio in base alla fase dell'azienda nel suo ciclo di vita:

- Seed Capital: l'*equity financing* di un'impresa che è ancora in una fase embrionale, cioè sta ancora ricercando, valutando e/o sviluppando un singolo prodotto/servizio prima della sua fase di start-up.

- *Start-up financing*: in questa fase, l'azienda potrebbe aver già da poco iniziato a commercializzare il prodotto o intende farlo. In ogni caso, l'azienda di solito non è redditizia e brucia denaro, uno stato che può persistere per molti anni. Questo è il motivo più importante per cui il finanziamento azionario è fondamentale per far crescere il business, poiché fornisce risorse senza generare vincoli di cassa futuri o piani di rimborso. In questa fase, l'investitore non fornisce solo finanziamenti ma anche molte competenze in termini di marketing, analisi di business e governance.
- *Expansion*: il finanziamento viene fatto con l'obiettivo di far crescere il business di un'azienda che si può considerare già fuori dalla fase di start-up, cioè è o sarà presto redditizia e generatrice di cassa. Il finanziamento è comunemente finalizzato a guadagnare quote di mercato, entrare in nuovi mercati, aumentare la produzione e/o sviluppare nuovi prodotti/servizi. Nonostante siano collocate nel segmento del venture capital, le operazioni di *expansion* a volte rappresentano più un ponte tra *venture capital* e *buyout*: possono essere focalizzate sia su aziende giovani che hanno bisogno di maggiori risorse esterne per crescere, sia su aziende più mature che vogliono crescere senza aumentare la loro dipendenza dal debito. In sintesi, le transazioni di espansione dovrebbero essere viste singolarmente piuttosto che come un gruppo omogeneo.

- *Replacemet*: viene effettuato dall'investitore istituzionale nelle situazioni in cui occorra sostituire un socio, senza la modifica della posizione dell'azionista di maggioranza. Tale tipologia si ha in occasione di passaggi successori in imprese di famiglia o per dissidi con gli azionisti di maggioranza sulle scelte imprenditoriali.

Il capitale di rischio nelle sue prime fasi è un investimento rischioso caratterizzato da alti tassi di fallimento e distribuzione ineguale dei rendimenti, con anche un singolo investimento che rappresenta tutto il profitto del fondo. Per affrontare tali problemi, i venture capitalist hanno adottato una serie di pratiche per ridurre il rischio e aumentare l'efficienza nella distribuzione delle risorse. Un esempio è l'utilizzo di staged financing, ovvero l'erogazione graduale di risorse man mano che l'azienda raggiunge specifici obiettivi di sviluppo. Tale pratica consente ai venture capitalist di finanziare il maggior numero possibile di imprese promettenti, smettere di finanziare quelle infruttuose ed esercitare pressioni sul management, in quanto disincentiva le scarse prestazioni.

Buyout

Con il termine Buyout si indicano tutte quelle operazioni nelle quali un fondo di PE acquisisce una partecipazione superiore al 50% nella società target o attraverso le quali è in grado di determinarne il controllo. Queste operazioni riguardano società in fase più

matura, di maggiori dimensioni e con un piano industriale consolidato per finanziare l'espansione, il consolidamento o lo scorporo di divisioni o società controllate.

- *Turnaround*: si tratta di operazioni effettuate in società che si trovano in una condizione di difficoltà tale da chiedere modifiche nelle strategie di conduzione aziendale. Tale intervento è finalizzato ad allungare l'indebitamento, o ad alleggerirlo. Talvolta, tali operazioni vengono effettuate per imprese sottoposte a procedure concorsuali mirate al risanamento.¹

Gli obiettivi di buyout possono variare molto: possono essere intere aziende o divisioni di aziende più grandi, pubbliche o private, ma c'è molta unanimità sulle caratteristiche che distinguono un obiettivo ottimale da un'azienda che probabilmente non verrebbe presa in considerazione da un fondo PE.

1.5 STRATEGIE DI USCITA E MISURAZIONE DELLE PERFORMANCE

Dopo aver prelevato il capitale dai soci accomandanti e aver investito nella società, i fondi PE generalmente mantengono la loro partecipazione per un periodo da 3 a 6 anni. Il periodo di detenzione dipende in gran parte dal tipo di transazione e dal tempo stimato per generare il valore necessario per permettersi un'uscita in grado di fornire gli elevati rendimenti attesi da questo tipo di investimento. L'uscita rappresenta un

¹ Private Equity, uno strumento interessante www.analisiaziendale.it

momento chiave in ogni investimento poiché il suo ritardo trascina verso il basso il suddetto IRR e un market timing errato può trasformare un investimento previsto con performance superiori in uno con prestazioni inferiori anche senza la responsabilità del fondo PE. Inoltre, senza un'adeguata uscita pianificata prima della chiusura del fondo, i soci accomandatari possono essere obbligati a vendere la partecipazione il più velocemente possibile a sconti considerevoli se la dichiarazione sulla politica di investimento non prevede la possibilità di prolungare la vita del fondo. Questi sono alcuni dei motivi per cui le opportunità offerte da ciascuna azienda in termini di strategie di uscita e la loro fattibilità sono alcune delle componenti chiave del processo di due diligence. Infatti, le uscite sono pianificate da prima dell'investimento e un fondo PE non farebbe mai la richiesta di capitale iniziale senza una strategia di uscita chiaramente pianificata in grado di considerare ogni possibilità, come il rischio di investire in un futuro "morto vivente", ovvero una società senza promessa di un'uscita. Quotazione pubblica attraverso IPO, vendite commerciali (la vendita dell'azienda a un acquirente strategico, ovvero un'altra azienda che opera nello stesso settore o vuole espandersi in quello dell'azienda target) e acquisizioni secondarie (la vendita dell'azienda a un altro fondo PE) sono i tre tipi più comuni di uscite e il loro utilizzo varia ampiamente a seconda delle caratteristiche dei mercati dei capitali del paese in

cui si svolgono e della strategia con cui i soci accomandatari sono più a loro agio. Gli investimenti falliti in società fallite sono invece segnalati come stralci.

Per riassumere, l'obiettivo finale dei fondi PE è generare rendimenti per i propri partner attraverso l'acquisizione, la gestione e la vendita di società private. Mentre questo presupposto è vero per ogni tipo di fondo PE, è il modo in cui viene creato il valore, e quindi il rendimento, che cambia in base alla strategia di ciascun fondo. Come mostrato in precedenza, la creazione di valore è un processo continuo lungo l'intero ciclo di vita dell'azienda durante il quale ogni impresa di PE può offrire contributi diversi e complementari. In effetti, è comune che i fondi PE escano dalla loro posizione da una società attraverso acquisizioni secondarie che a loro volta possono portare a acquisizioni terziarie o addirittura quaternarie, a seconda del numero di fondi PE sotto il cui controllo è stata la società. Lo scopo di questa tesi è indagare la creazione di valore nella specifica categoria di buyout e, in particolare, come la proprietà di PE influisca sulla performance operativa. Pertanto, d'ora in poi, private equity e private equity buyout dovrebbero essere considerate intercambiabili. Nel capitolo seguente, discuterò di come si crea valore attraverso la proprietà di PE e di ciò che l'evidenza empirica ha dimostrato finora.

CAPITOLO 2

LE OPERAZIONI DI BUY OUT

Come abbiamo visto alla fine del capitolo precedente una delle principali operazioni svolte dai fondi PE è il *buy out* che sarà il tema principale di questa tesi.

Le operazioni di buy out rappresentano una delle modalità più usate dalle aziende per incrementare il valore aziendale e continuare l'attività di impresa in un momento di difficoltà della stessa e spesso risultano essere la soluzione migliore per affrontare anche situazioni di discontinuità, sia di natura interna che esterna.

2.1 LE ORIGINI DEL BUY OUT

Le prime operazioni di buy out, caratterizzate dall'acquisizione di aziende attraverso l'uso significativo di leva finanziaria, risalgono al periodo post-bellico degli anni '50 negli Stati Uniti. Tuttavia il concetto di acquisizione di aziende non era nato con le operazioni di buy out strutturate come le conosciamo oggi.

Il primo buy out, di cui abbiamo documenti che lo possono attestare, risale al 1955, quando la McLean Industries ha acquisito sia la Pan-American Steamship Company che la Waterman Steamship Company. In questo caso la McLean Industries finanziò

queste acquisizioni attraverso il denaro derivante dalla vendita della McLean Trucking, la precedente società di autotrasporti².

Negli anni '60 e '70 tali operazioni iniziarono a prendere piede tanto che molti avviarono le proprie società di investimento e poi fecero buy out molto simili, come Jerome Kohlberg, Henry Kravis e George Roberts, fondatori di Kohlberg Kravis Roberts & Co. (KKR). Come previsto, il successo di KKR ha attratto molti concorrenti e questo ha portato a un segmento del settore dei servizi finanziari che oggi riconosciamo come mercato del private equity.

L'espansione e l'importanza delle operazioni di buy out continuarono a crescere negli anni '80 e '90, caratterizzate da transazioni di dimensioni sempre più grandi e da una diffusione globale delle attività. Nel corso del tempo, il settore del private equity ha subito ulteriori sviluppi, introducendo nuove strategie e attirando nuovi partecipanti. Tuttavia, le origini delle operazioni di buy out possono essere fatte risalire a quel periodo in cui le aziende iniziarono ad esplorare nuove modalità di finanziamento e gestione delle acquisizioni.

² [Storia del Private Equity e dell'LBO - M&C Partners \(mecpartners.it\)](http://mecpartners.it)

2.2 LE DIVERSE FORME DI BUY OUT

Dopo questo piccolo excursus storico, l'analisi procede trattando le diverse tipologie delle operazioni di buy out che si possono realizzare. Come abbiamo visto nel Capitolo 1, le operazioni di Buy Out possono distinguersi, a grandi linee, in operazioni di buy out puro oppure in operazioni di turnaround. A loro volta le operazioni di buy out si possono suddividere in sottocategorie.

La prima che andremo ad esaminare è il Leveraged buy-out (LBO), la forma più utilizzata dai soggetti economici. Il leveraged buy out consiste nell'acquisto di una partecipazione di una società, di un'azienda, di un ramo d'azienda o di un gruppo di attività (target), che ha come caratteristica quella di ricorrere al debito per finanziare la maggior parte del valore di acquisto. In questo caso il rimborso del debito che viene contratto si collega alla realizzazione di flussi di cassa e/o alla cessione dell'attività del target.

Tale tipologia viene utilizzata dai soggetti di PE che sono specializzati in queste operazioni, da gruppi industriali o finanziari in operazioni di crescita e ristrutturazione per vie esterne e anche da aziende familiari in operazioni di riassetto proprietario.

Le versioni sotto le quali tale operazione si può presentare sono diverse e si possono suddividere in base a diversi criteri. Se prendiamo in considerazione il soggetto che

promuove l'operazione avremmo un'ulteriore suddivisione a seconda che si parli della provenienza del management o della tipologia dell'acquirente.

Se prendiamo in considerazione la provenienza del management, le operazioni di leveraged buy out si distinguono in:

- Il Management Leveraged Buy Out (MLBO). In questo caso il promotore dell'operazione è il management dell'azienda che vuole assumere la proprietà dell'impresa stessa. La probabilità di successo di tale operazione è aumentata dalle competenze dei dirigenti, in quanto convincono i finanziatori ad erogare le risorse necessarie;
- Il Management Buy In. Si tratta di un'operazione in cui chi effettua l'acquisto è un soggetto esterno alla società stessa, ma che possiede le competenze necessarie e coerenti con le necessità della società target;
- Il Management Buy In e Out. Con questa tipologia di operazione ci si trova al centro delle due operazioni sopra esposte. Si tratta di un'acquisizione svolta da soggetti esterni ed interni all'impresa target.

Se venisse presa in esame la tipologia dell'acquirente, avremmo:

- Family Buy Out (FBO). Questa operazione è molto adottata in Italia, vista la forte presenza di piccole e medie imprese familiari, poche società quotate, un mercato finanziario bancocentrico e una Borsa con dimensioni contenute.

Questo strumento permette di rispondere alla necessità di realizzare un'eventuale ristrutturazione dell'aspetto proprietario nelle aziende familiari che si dovessero trovare ad affrontare un turnover nei vertici aziendali. Per meglio comprendere tale operazione prendiamo in considerazione un'azienda familiare in cui i soci di prima generazione sono i genitori e quelli di seconda generazione i figli. Al fine di procedere con il FBO i figli dovranno realizzare, con poche risorse, una NewCo veicolo, con lo scopo di acquisire le quote dei genitori. Le risorse necessarie a compiere l'acquisto giungeranno da un creditore o finanziatore, al quale verranno date in pegno le quote della NewCo stessa o della società familiare in oggetto e infine il finanziamento concesso verrà ripagato attraverso i flussi di cassa generati dalla società di famiglia neoacquisita.³

- Employees Buy Out/ Workers Buy Out (EBO/WBO). In questo caso i soggetti promotori dell'operazione di buy out sono i dipendenti stessi della società, i quali subentrano nella compagine societaria assumendo il controllo e un ruolo imprenditoriale.
- Institutional Buy Out. Si tratta del leveraged buy out in senso stretto. L'operazione ha origine da un intermediario finanziario che istituzionalmente

³ [Gestione del passaggio generazionale, il "FAMILY BUY OUT" – Studio Valenti Associato](#)

e professionalmente si occupa di identificare opportunità di investimento in acquisizione di tipo leveraged.

2.3 COME OPERANO I FONDI BUY OUT

I fondi buyout investono in un numero limitato di società e si aspettano di trarre profitto da ognuna di esse, poiché spesso rappresentano una parte considerevole del capitale impegnato nel fondo. In questo modo, il buyout differisce dal capitale di rischio, in cui i fondi acquisiscono solo una quota limitata delle società in cui investono. L'obiettivo di buyout ottimale è quello di:

- 1) Avere opportunità di crescita non sfruttate a causa, ad esempio, di vincoli nell'accesso al capitale esterno, ovvero i suoi investimenti sono limitati alle risorse generate internamente;
- 2) Essere gestito in modo inefficiente da un gruppo dirigente eccessivamente prudente o scarsamente incentivato. Queste caratteristiche si riflettono come sottoperformance rispetto ai concorrenti in molti aspetti del business, dalla suddetta crescita dei ricavi alle misure di produttività e ai margini di profitto.
- 3) Avere una struttura di capitale unlevered che può essere sfruttata finanziando una parte considerevole del prezzo di acquisto con nuove emissioni di debito. L'utilizzo del debito per finanziare l'operazione consente di massimizzare i

rendimenti sul capitale investito dal fondo e una struttura di capitale unlevered lascia molto spazio per la realizzazione di tali rendimenti.

- 4) Possibilità di fornire flussi di cassa affidabili per estinguere il debito utilizzato per finanziare la transazione. Il margine Ebitda è una delle metriche più utilizzate nel settore poiché può dare una rapida occhiata alla capacità dell'azienda di generare liquidità.

È piuttosto raro che un fondo PE identifichi una società che corrisponda esattamente a tutte le caratteristiche dell'obiettivo di acquisizione ottimale, ma non tutte devono essere soddisfatte affinché un'azienda rappresenti una valida opportunità di investimento. Le strategie per creare valore dopo l'acquisizione possono variare molto da fondo a fondo e possono essere focalizzate anche solo su uno o due degli aspetti sopra menzionati. Ad esempio, le acquisizioni possono seguire una "strategia di acquisto e costruzione", ovvero una strategia attraverso la quale due o più società vengono acquisite per essere fuse e generare un'impresa più grande in grado di fornire più valore rispetto alla somma di quelle singole grazie, ad esempio, a efficienze operative quali economie di scala o integrazione verticale/orizzontale.

Per procedere con l'operazione di buy out i fondi PE seguono una serie di fasi operative, cicliche, che nel complesso si sostanziano nell'identificazione e acquisizione dell'azienda, nella gestione operativa della stessa e nella successiva uscita con

l'obiettivo di generare rendimenti significativi per gli investitori, ma che noi esamineremo singolarmente:

- FASE 1: Raccolta dei capitali. Un team di investitori si preoccupa definire la propria strategia di investimento al fine di raccogliere capitali dagli investitori, che possono essere privati, fondi pensione, istituzioni finanziarie o altri, con lo scopo di creare il fondo stesso.
- FASE 2: investimento nella società target. Dopo aver cercato opportunità di investimento analizzando il mercato ed identificando le aziende con potenziale crescita, il fondo svolge un'approfondita valutazione della società analizzando in maniera dettagliata le operazioni finanziarie, legali, operative e strategiche. Questo processo prende il nome di due diligence e una volta terminato, si trova un accordo e si procede con la strutturazione dell'operazione, che avviene spesso tramite Leveraged Buy Out.
- FASE 3: gestione e monitoraggio delle partecipazioni acquisite. Queste sono attività molto delicate perché il risultato finale dell'operazione dipende dalla capacità del management di realizzare il progetto concordato con l'investitore. Nella fase di gestione, lavorando a stretto contatto con la società target, il fondo si occupa di implementare strategie operative e gestionali al fine di migliorare le performance; nella fase di monitoraggio il fondo controlla le prestazioni

aziendali e, se necessarie, apporta modifiche per ottimizzare il rendimento dell'investimento.

- FASE 4: disinvestimento. Quest'ultima fase si concretizza nell'uscita dall'investimento, che può avvenire attraverso la vendita dell'azienda ad un acquirente strategico, un'offerta pubblica iniziale (IPO) o altre modalità, e nella ripartizione dei profitti.

CAPITOLO 3

IL PRIVATE EQUITY E IL BUY OUT IN ITALIA

3.1 IL PRIVATE EQUITY NELL'ECONOMIA ITALIANA

Come detto nei capitoli precedenti, la nascita in Italia di un vero e proprio settore di professionisti e operatori specializzati nell'attività di investimento nel capitale di rischio può essere fatta risalire alla metà degli anni Ottanta, quando nove società finanziarie private e di emanazione bancaria si raggrupparono per dare vita ad un'associazione di categoria, l'AIFI.

I cambiamenti del contesto economico e finanziario nazionale e del quadro normativo, che ha disciplinato le strutture giuridiche utilizzate per svolgere l'attività di investimento nel capitale di rischio, hanno portato a variare il numero degli operatori e il loro profilo ha subito un'evoluzione.

Il primo cambiamento si è avuto quando la delibera del CICR e la normativa emanata dalla Banca d'Italia hanno permesso agli istituti di credito di effettuare attività di investimento, vietata fino al 1986. Al fine di procedere allo sviluppo del settore è stata molto importante l'istituzione formale, nel 1993, dei fondi chiusi di diritto italiano che sono diventati il principale strumento per lo svolgimento dell'attività di investimento nel capitale di rischio delle imprese non quotate.

A partire dagli anni '90, l'espansione del Private Equity è stata molto rapida e sta crescendo negli ultimi anni. Il periodo di maggior sviluppo del settore è stato quello tra il 1997 e il 2001, quando, grazie alla diffusione delle nuove tecnologie dell'ITC, sono state attratte nuove risorse finanziarie, favorendo quindi la nascita di nuovi operatori. Successivamente si è registrato un periodo di stabilità, interrotto nel 2005, anno in cui si è registrato l'inizio di un nuovo ciclo caratterizzato da uno sviluppo del settore e da un attivismo del segmento early stage.

Per quanto riguarda il periodo più recente, l'Italia ha registrato un andamento del mercato del private equity in linea con la situazione internazionale, registrando anche risultati interessanti in termini di valore degli investimenti.

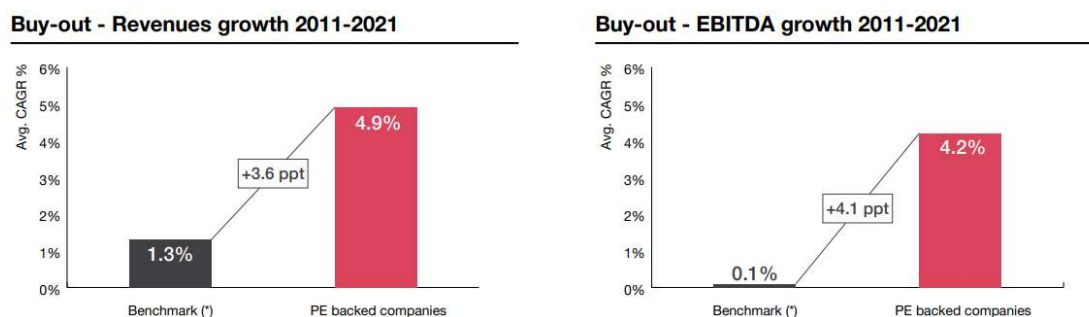
La continua crescita in termini di dimensioni, che contraddistingue questo mercato, ha fatto sì che divenisse oggetto di studio da parte di Associazioni, Università e Centri di Ricerca. Se nel contesto americano gli studi sono stati fatti nell'ambito delle operazioni di early stage financing ed expansion capital, in ambito europeo e italiano abbiamo studi relativi alle operazioni di buy out.

L'EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association) nel 2013 ha condotto uno studio in merito alla correlazione tra il private equity e la crescita economica ponendo il focus sul contributo che il PE ha dato in termini di innovazione, produttività e, di conseguenza, di competitività.

Per quanto riguarda il contesto italiano, AIFI, in collaborazione con PwC, ha pubblicato i dati relativi allo studio fatto sull'impatto economico del Private Equity e del Venture Capital, prendendo in considerazione l'arco temporale 2011-2021.

Basandosi sui dati di mercato i risultati dello studio mostrano come nel periodo di studio le aziende che hanno registrato la partecipazione di operatori di private equity abbiano registrato performance significative rispetto al benchmark, sia in termini di ricavi che di EBITDA⁴

Figura 1. Andamento dei ricavi e dell'EBITDA nel periodo 2011-2021



Fonte: Analisi AIFI e PwC

Dopo questa breve analisi sull'andamento del private equity in generale, nel contesto italiano, andremo ora ad analizzare le principali categorie di investitori professionali che svolgono attività di investimento nel capitale di rischio delle imprese sono:

⁴ PwC, The Economic Impact of Private Equity and Venture Capital in Italy, 2021

- Fondi chiusi italiani gestiti da SGR. Sono fondi con un numero fisso di quote di partecipazione in cui il rimborso dei partecipanti avviene solo per date predeterminate. Queste caratteristiche non impediscono ai partecipanti di scambiarsi le quote sul mercato. La loro caratteristica principale è di avere durata, in genere, di 10-15 anni. Per quanto riguarda le SGR che li gestiscono, a volte fanno parte di grandi gruppi finanziari come banche o assicurazioni⁵.
- Fondi specializzati nel segmento dell'early stage, ovvero in quelle operazioni con lo scopo di sostenere l'avvio di nuove imprese (seed capital o strat up financing)⁶.
- Fondi pan-europei (operatori internazionali). La cui attività di investimento è dedicata ad imprese localizzate anche oltre i confini nazionali, ma entro i confini europei. Tali fondi hanno dimensioni comprese tra il 500 milioni e i 5 miliardi di Euro⁷.
- Banche italiane e sussidiarie;
- Investitori pubblici e regionali.

È possibile analizzare la crescita e il cambiamento delle tipologie di operatori professionali presenti sul mercato realizzando una distinzione tra investitori captive e

⁵ [Fondi Chiusi - Borsa Italiana](#)

⁶ [BankPedia |](#)

⁷ [MondoAlternative](#)

quelli indipendenti. I primi sono fondi gestiti da una struttura diretta da istituzioni finanziarie o industriali, mentre i fondi indipendenti sono gestiti da società di gestione che raccoglie le risorse direttamente sul mercato.

I fondi chiusi si sono maggiormente diffusi sul mercato e dopo il 1999 è aumentato anche il numero di SGR autorizzate a gestire tali fondi, soprattutto grazie all'entrata in vigore della disciplina attuativa del Testo Unico della Finanza.⁸

3.2 IL MERCATO ITALIANO DEL BUY OUT

Rispetto a Stati Uniti e Regno Unito, il nostro Paese ha vissuto una situazione completamente diversa. Entrando in ritardo nel mondo del PE ha avuto la possibilità di evitare di rendere ostili tali operazioni e di agevolare in modo più omogeneo e meno esagerato lo sviluppo della tecnica finanziaria.

In Italia, come già detto in precedenza, le operazioni di Buy Out sono rivolte principalmente a società di piccole e medie dimensioni e non quotate in Borsa, perché mancanti dei requisiti necessari per la quotazione nel mercato primario. In aggiunta a queste caratteristiche troviamo anche l'esistenza di un sistema aziendale italiano dipendente dal finanziamento bancario e con scarsa partecipazione di terzi nel capitale

⁸ Banca d'Italia, "Questioni di Economia e Finanza, il private equity", Febbraio 2009, volume n.41.

di rischio, limitando qui le loro dimensioni e il loro sviluppo, tanto da non attirare gli investitori istituzionali.

Piccoli imprenditori potrebbero ricorrere a tale strumento per combattere la concorrenza globale o, come succede maggiormente nel nostro Paese, per ovviare al problema di cambiamenti di proprietà o successioni generazionali.

Nonostante la poca presenza di caratteristiche necessarie per operazioni di buy out, tipologie di imprese come quelle italiane sono molto interessanti per realizzare tali operazioni in quanto l'investimento permetterebbe ai professionisti di concedere un contributo consulenziale, organizzativo e strategico che le PMI da sole non riuscirebbero a raggiungere.

Già dai primi anni del 2000 si registrava un miglioramento nella conoscenza dello strumento del Private Equity da parte degli imprenditori italiani, nonostante dai risultati della ricerca condotta da AIFI, "L'incontro tra domanda e offerta di capitale di rischio: il punto di vista dell'imprenditore"⁹, risultava che più del 60% degli imprenditori intervistati aveva una conoscenza nulla o bassa del fenomeno.

Con la crisi del 2008, e la successiva del 2011, si sono generate molte opportunità d'investimento per gli operatori specializzati poiché molte aziende sono state costrette

⁹ AIFI, "L'incontro tra domanda e offerta di capitale di rischio: il punto di vista dell'imprenditore", Convegno annuale AIFI, 29 Aprile 2004, Milano.

a cedere o dismettere quei rami aziendali e quelle società non appartenenti al *core business*.

Altra principale causa che in Italia ha caratterizzato un rallentamento nello sviluppo iniziale delle operazioni di buy out è stata la forte preferenza, dopo l'autofinanziamento, di finanziamento a breve termine, in quanto richiedeva minor complessità informativa rispetto ad un'operazione a medio-lungo termine.

3.3 CRESCITA DELLE OPERAZIONI DI PRIVATE EQUITY DAL 2008 AL 2022

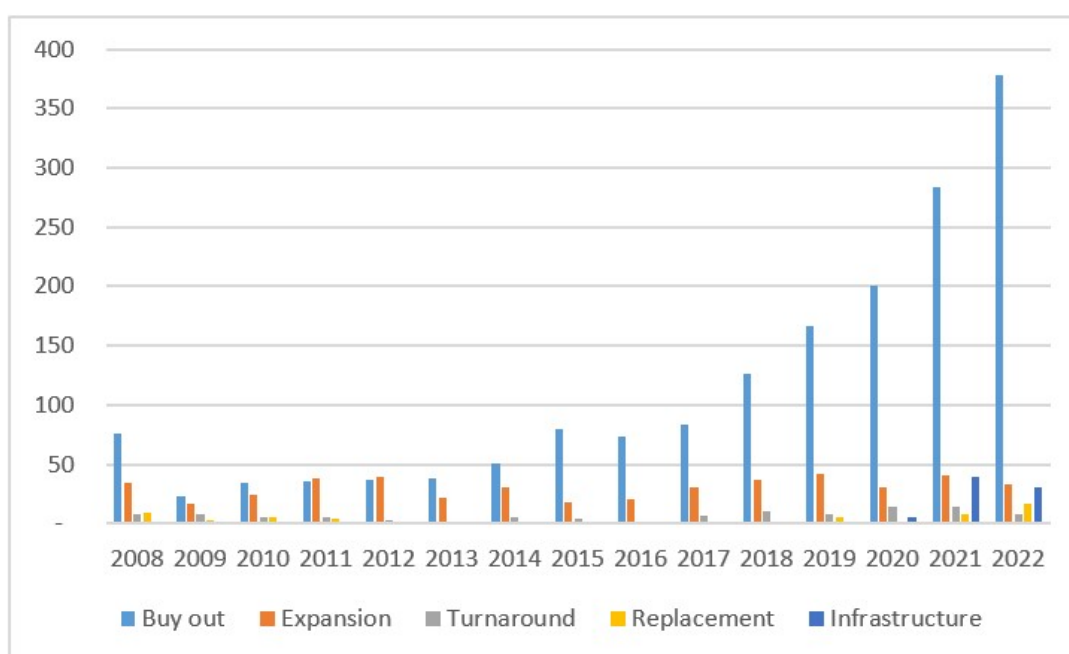
Lo scopo principale di questo paragrafo è quello di fornire un'analisi sull'andamento delle operazioni di Private Equity che si sono registrate nel mercato italiano dal 2008 al 2022.

Come detto in precedenza il Buy Out non è l'unica tipologia di operazione di Private Equity, ma a seconda della fase del ciclo di vita in cui si trova la società possiamo identificare operazioni diverse: Expansion, Replacement, Buy Out, Turnaround e Infrastructure.

Grazie ai rapporti PEM (Private Equity Monitoring) annuali è stato possibile selezionare gli anni di interesse e riuscire ad elaborare le informazioni fornite al fine di

poter vedere come siano cresciute le varie operazioni di Private Equity, sia a livello di volumi che a livello di tipologie.

Figura 1. Andamento operazioni di PE dal 2008 al 2022



Fonte: elaborazione propria dei dati PEM

Come si può vedere dal grafico, nel periodo preso in considerazione, nel complessivo, si sono concluse ben 2.387 operazioni, con una forte preponderanza delle operazioni di buy out, che passano da un totale di 76 nel 2008, a 378 nel 2022, registrando una crescita del 500%.

Nonostante tale crescita, è possibile vedere come il suo andamento sia stato caratterizzato da un periodo di contrazione delle operazioni. Nel 2009, infatti, come riporta il report del PEM, sono stati monitorati 51 investimenti (di cui 23 di buy out), rispetto ai 127 del 2008 (di cui 76 di buy out), registrando una riduzione del mercato pari circa al 60%¹⁰, a causa della crisi finanziaria, della stretta del canale creditizio alle PMI e del crollo dei consumi, tanto che l'attività di private equity è risultata piuttosto contenuta anche negli anni successivi e molto lontana dai livelli pre-crisi.

Dal 2014, dopo due anni in cui il numero di imprese che realizzavano operazioni di buy out è diminuito, si è iniziata a registrare una crescita nelle operazioni, registrando un aumento di quasi il 100% nel primo quinquennio.

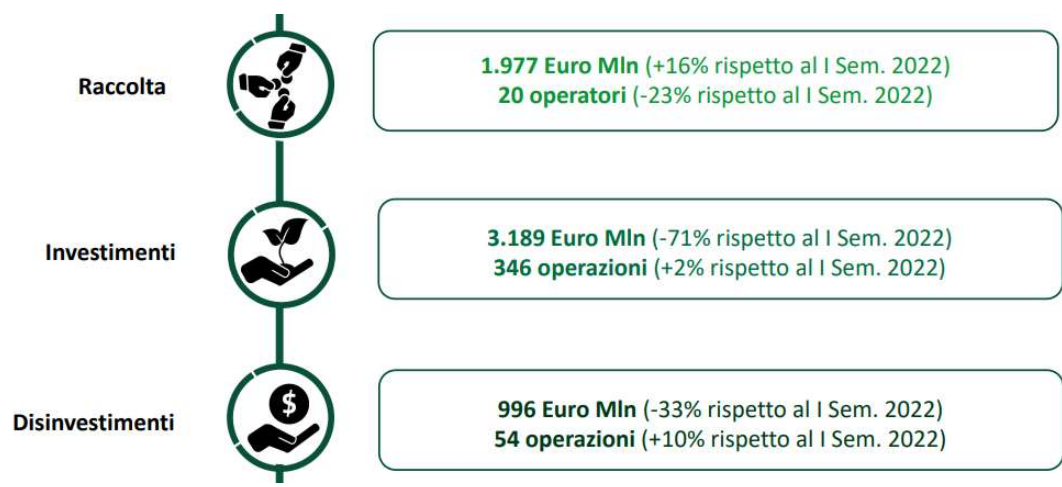
Andamento opposto si è invece registrato negli ultimi anni, nonostante la situazione di crisi pandemica da Covid-19. Nell'intervallo tra il 2020 e il 2022 le operazioni di buy out sono quasi raddoppiate, tanto che il 2022 risulta essere il miglior anno di sempre, con 23,6 miliardi investiti (di cui 11 miliardi in buy out)¹¹. Situazione che sembra crollare nel 2023, con una somma di capitale investita pari a 3,2 miliardi, il 71% in meno rispetto al primo semestre del 2022¹².

Figura 2. Una sintesi del I semestre 2023

¹⁰ Private Equity Monitor, Rapporto PEM 2009, p.11

¹¹ [Private capital, 2022 miglior anno di sempre con 23,6 miliardi investiti - Il Sole 24 ORE](#)

¹² AIFI, I Semestre 2023, "Il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital", 22 settembre 2023, p.2



Fonte: AIFI

CAPITOLO 4

LE OPERAZIONI DI BUY OUT NEL TERRITORIO MARCHIGIANO

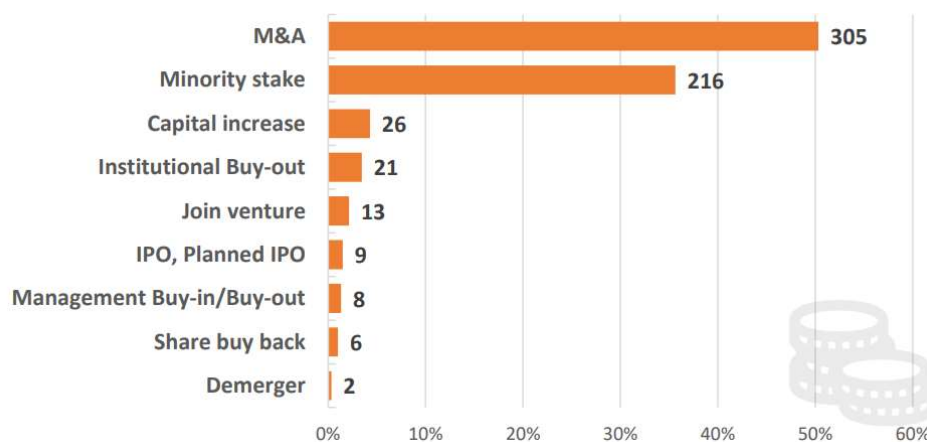
4.1 OVERVIEW DELLA SITUAZIONE MARCHIGIANA

Se andiamo ad analizzare l'andamento delle operazioni in oggetto sul territorio locale, possiamo vedere come si registri un trend di crescita superiore rispetto a quello medio italiano. Negli anni pre-pandemia, come meglio vedremo nei paragrafi successivi, le operazioni sono quasi quadruplicate, rispetto ai primi anni del 2000.

Uno studio sulle fusioni e acquisizioni di imprese Marche, di giugno 2022, svolto da Fondazione Aristide Merloni, in collaborazione con il Centro di Ricerca per l'Innovazione e l'Imprenditorialità dell'Università Politecnica delle Marche con il sostegno e della società Altovalore.net Srl, ci mostra come nel periodo 2000-2021 si siano registrate ben 600 operazioni di finanza straordinaria, pari a circa l'1,4% delle operazioni concluse almeno da una società italiana. In queste 600 operazioni, quelle con maggior peso sono le operazioni di fusione e acquisizione, registrando il 50%¹³.

¹³V.Giannini, D. Iacobucci, M.Orci; Fusioni e acquisizioni di imprese in Italia e nelle Marche. Tendenze, opportunità e questioni aperte, Vol. XLI, No.1, Giugno 2022

Figura 4. Operazioni di finanza straordinaria concluse dalle imprese marchigiane (2011-2021)



Fonte: Elaborazione Univpm da dati Zephyr

Dopo questo breve excursus passiamo a trattare l'obiettivo principale di questo capitolo: mostrare le operazioni di Buy Out registrate nelle Marche prendendo in considerazione come criterio principale di selezione delle società l'investment stage.

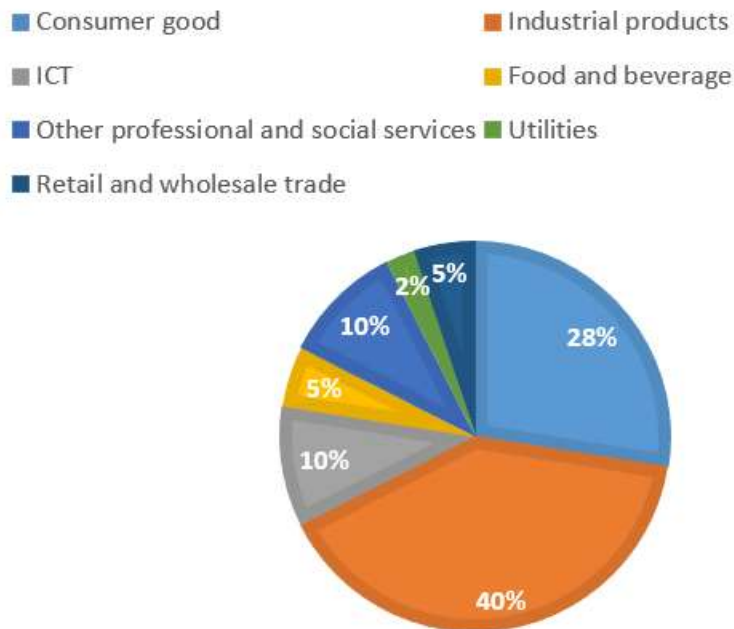
In un secondo momento verranno poi divise per settore, anno e deal origination.

Al fine di giungere a tali osservazioni sono stati presi in considerazione i rapporti PEM dal 2008 al 2022.

4.2 ANALISI DELLE OPERAZIONI IN BASE AL SETTORE DI APPARTENENZA DELLE AZIENDE

Nel corso del presente paragrafo andremo ad analizzare la distribuzione delle operazioni di finanza straordinaria, dividendole in base al settore di provenienza.

Figura 5. Divisione operazioni di Buy Out per settore di appartenenza



Fonte: Elaborazione propria dati rapporti PEM (2008-2022).

Dal grafico si può ben vedere come, nonostante il settore delle nuove tecnologie stia crescendo sempre più, le aziende appartenenti all' ICT (Tecnologie dell'Informazione e della Comunicazione) rappresentino solo il 10%.

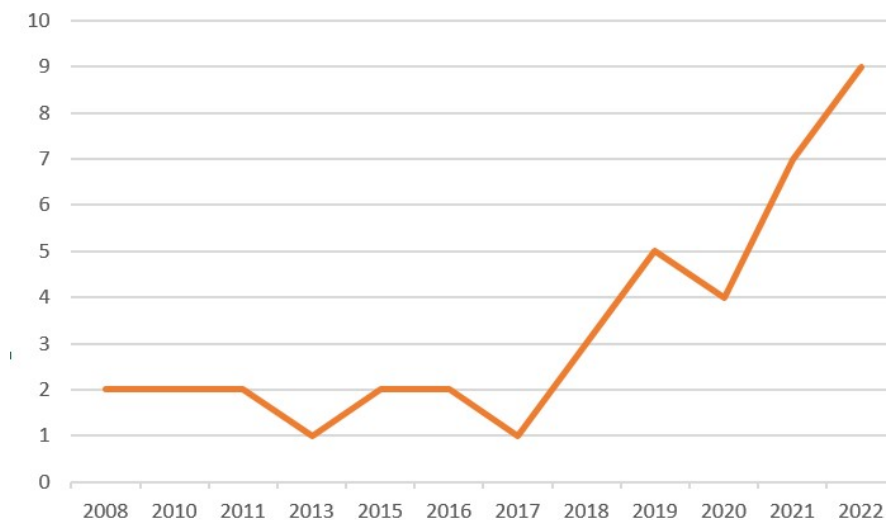
La fetta più grande di questo piccolo mercato viene invece rappresentato dalle società industrial product, soprattutto nell'ultimo biennio (2021-2022), dove su un totale di 7 operazioni effettuate nel 2021 e 9 nel 2022, gli investimenti nel settore industriale sono pari a 3 per il primo anno e 4 per il secondo. Questo perché le Marche sono una regione caratterizzata dalla principale presenza di aziende artigianali, che negli ultimi sono riuscite a resistere alle situazioni di crisi grazie alle operazioni di Workers Buy Out. Si tratta di un'azione di salvataggio dell'azienda realizzata dagli stessi dipendenti che subentrano nella proprietà. Si tratta di un'operazione che si sta concretizzando sempre più sul territorio grazie anche allo stanziamento di contributi regionali.

4.3 ANALISI DELLE OPERAZIONI PER ANNO DI REALIZZAZIONE

In questo paragrafo procederemo all'esposizione dell'andamento delle attività di Buy Out raggruppandole in base all'anno.

Se nei capitoli precedenti abbiamo detto che il 2013 è l'anno in cui tali operazioni riprendo, dopo la contrazione post-crisi del biennio 2011-2012, nello scenario analizzato si vede una tendenza opposta, anche se caratterizza solo il solo anno in esame. Stessa situazione si ripete nel 2017, quando a livello nazionale si è nel pieno quinquennio di ripresa 2014-2018.

Figura 7. Trend operazioni di Buy Out (2008-2022)



Fonte: Elaborazione propria su dati rapporti PEM (2008-2022)

Dopo il 2017 il trend si allinea a quello nazionale per poi arrestarsi di nuovo in concomitanza dello scoppio della crisi pandemica da Covid-19. Infine, come annunciato nel precedente capitolo il biennio 2021-2022 è il periodo in cui si registrano il numero più alto di operazioni.

Questa situazione di ripresa registrata sempre post crisi mostra la tendenza delle aziende a realizzare operazioni di fusioni o acquisizioni non nell'immediatezza della crisi stessa, ma negli anni successivi. È proprio questa evidenza che classifica questo tipo di operazioni tra le risposte a periodi di crisi¹⁴.

¹⁴ V.Giannini, D. Iacobucci, M.Orci; Fusioni e acquisizioni di imprese in Italia e nelle Marche. Tendenze, opportunità e questioni aperte, Vol. XLI, No.1, Giugno 2022

4.4 ANALISI DELLE OPERAZIONI DIVISE PER DEAL ORIGINATION

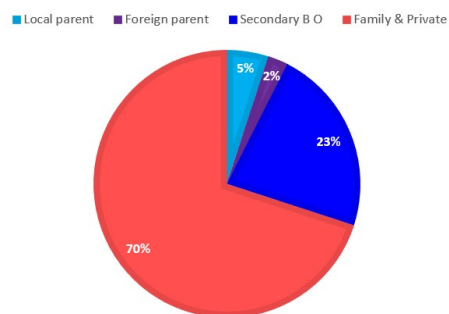
In questo ultimo paragrafo andremo ad esporre come si caratterizza il mercato marchigiano del buy out in base all'origine del contratto, ossia la ragione in base alla quale è stata realizzata l'operazione.

Nel periodo preso in considerazione le tipologie che emergono sono solo quelle Local parent, Foreign parent, Secondary Buy Out e Family & Private.

Come riportato nel Capitolo 2, le operazioni di fusione ed acquisizione, sul territorio nazionale vengono maggiormente realizzate per risolvere situazioni in cui si deve effettuare un cambio generazionale o un passaggio di proprietà tra soggetti appartenenti alla stessa famiglia.

Prendendo in considerazione sempre i sopraindicati rapporti PEM e utilizzando il criterio del deal origination come filtro giungiamo alla ripartizione mostrata nel prossimo grafico.

Figura 8. Ripartizione Buy Out per deal origination



Fonte: Elaborazione propria dati rapporti PEM (2008-2022)

Dai risultati derivanti dalla nostra ripartizione risulta evidente come la principale tipologia di deal origination è proprio quella Family & Private. Tale osservazione risulta congrua al discorso affrontato nei primi capitoli, in quanto le aziende familiari costruiscono la spina dorsale dell'economia italiana e non solo. Se volgessimo lo sguardo al contesto internazionale noteremmo come le imprese familiari rappresentino il fulcro delle economie mondiali.

Questa disparità di dimensione porta le aziende italiane a dover rivolgersi a tali operazioni di fusioni e acquisizioni per poter competere con i mercati internazionali e spiega perché nell'ultimo biennio 2021-2022 quasi il 100% del numero di operazioni fatte ha come controparte un'impresa familiare.

CONCLUSIONI

Nonostante l'aumento dell'utilizzo delle operazioni di buy out, si tratta di un fenomeno ancora in evoluzione nel nostro Paese. Il territorio offre valide opportunità di crescita per tali operazioni grazie alla ricca presenza di piccole e medie imprese che risultano avere le giuste caratteristiche per compiere operazioni di buy out. Le dimensioni aziendali che non richiedono grandi somme di denaro per l'acquisto, la capacità di rimborsare il debito e l'assetto proprietario maggiormente di stampo familiare sono alla base della crescita di queste tipologie di operazioni.

In questo lavoro l'analisi si concentra principalmente sul concetto di Buy Out e sul grado di sviluppo dello stesso nel territorio italiano.

Abbiamo inoltre visto che oltre alle possibilità di crescita, vengono utilizzati anche in situazioni di salvataggio o di criticità e come risposta adeguate alle situazioni post-crisi e questa risulta essere la risposta più interessante derivante dall'analisi.

Un'altra importante considerazione che si riesce ad effettuare è in relazione agli ultimi anni di analisi. Mentre nel 2008 e nel 2011 si registra una contrazione del mercato in concomitanza con le relative crisi, nel 2020, nonostante la crisi pandemica, il trend sembra rimanere crescente, tanto da giungere nel 2022 a registrare livelli di investimenti da record.

L'analisi qui presentata si propone come un'ulteriore fase di un percorso che possa continuare a svilupparsi sempre più, con lo scopo di non diventare un argomento saturo, per proseguire ad approfondire vari aspetti di questa tipologia di operazione, sia a livello nazionale che locale.

RIFERIMENTI

AIFI, *“L’incontro tra domanda e offerta di capitale di rischio: il punto di vista dell’imprenditore”*, Convegno annuale AIFI, 29 Aprile 2004, Milano.

AIFI, *I Semestre 2023, “Il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital”*, 22 settembre 2023, p.2

Banca d’Italia, *“Questioni di Economia e Finanza, il private equity”*, Febbraio 2009, volume n.41.

PWC, *The Economic Impact of Private Equity and Venture Capital in Italy, 2021*

Private Equity Monitor, *Rapporto PEM 2009, p.11*

V.Giannini, D. Iacobucci, M.Orci; *Fusioni e acquisizioni di imprese in Italia e nelle Marche. Tendenze, opportunità e questioni aperte, Vol. XLI, No.1, Giugno 2022*

SITOGRAFIA

[BankPedia |](#)

[Fondi Chiusi - Borsa Italiana](#)

[Gestione del passaggio generazionale, il “FAMILY BUY OUT” – Studio Valenti](#)

[Associato](#)

[MondoAlternative](#)

Private Equity, *uno strumento interessante* www.analisiaziendale.it

[Private capital, 2022 miglior anno di sempre con 23,6 miliardi investiti - Il Sole 24](#)

[ORE](#)

[Storia del Private Equity e dell'LBO - M&C Partners \(mecpartners.it\)](#)