

Private equity. Come vengono remunerati i manager dei fondi

L'osservatorio di Partners: centrale la creazione di valore a breve

I criteri per i compensi ai manager rappresentano sempre un termometro importante di come si muovono le società. Lorenzo Pozza, socio fondatore di Partners, advisory boutique, e professore in Bocconi ha fatto il punto per Plus24 sui trend di schemi e parametri per l'incentivazione del management specialmente nel settore del private equity, su una serie di casi osservati per Partners dal 2014 al 2021. E per quanto si tratti di un periodo relativamente breve, si notano cambiamenti importanti. Occorre considerare che si tratta di un ambito particolare, ovvero quello in cui fondi di private equity investono in aziende che vengono acquisite e cedute in tempi relativamente brevi e per i quali ci si aspetta la generazione di un plusvalore importante per la fase di passaggio dell'azienda.

«La prima cosa che si nota - spiega Pozza - è che si passa da parametri che esprimono indirettamente il valore creato dall'azione manageriale, come i dati reddituali Ebit ed Ebitda, a parametri direttamente espressivi del valore creato, quali l'Irr (internal rate of return), che è il tasso di rendimento medio annuale dell'investimento, e il Cash On-Cash, che rapporta il valore ricavato al momento del disinvestimento con l'ammontare investito». Si è passati quindi da misure di conto economico a misure che rappresentano più puntualmente il valore creato.

Il secondo punto evidenziato da Pozza è che il CoC è raramente utilizzato in via esclusiva, in quanto è più frequentemente ac-

compagnato dall'Irr quale strumento di incentivazione del management. «Questo per premiare - afferma Pozza - la creazione di valore nel breve termine. L'Irr, infatti, tiene conto del tempo che passa tra investimento e disinvestimento. Il CoC invece prescinde da quanto tempo si impiega per realizzare il disinvestimento». Il CoC è infatti un multiplo sul denaro ed è "atemporale", non tiene conto del fattore tempo, mentre l'Irr è parametrato sull'anno. «I fondi di private equity - continua Pozza - hanno capito che è importante creare valore in un tempo breve. Ecco perché troviamo questa abbinata con Irr».

Un altro punto evidenziato da Partners riguarda i valori di questi due parametri utilizzati. Infatti gli obiettivi fissati in termini di CoC per i fondi seguiti nel tempo da Pozza, evidenziano una stabilità intorno al valore di 1,5. Gli Irr obiettivo presentano una maggior variabilità. «Per i casi che ho potuto esaminare nel tempo - spiega Pozza - si va da un 7 per cento a un 15 per cento. Anche se i valori più frequenti si attestano intorno al 9-10 per cento. Probabilmente questa variazione si spiega in ragione dei settori di appartenenza delle aziende coinvolte nell'attività dei fondi di private equity, anche se non ci sono evidenze precise su questo punto».

— **An.Cr.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

