



FEDERICO BRAGUGLIA

Capital Dynamics. Sulla scia dell'Esg consciousness

Mid-market e clean energy: cambiano orientamento e interessi degli investitori, sempre più consapevoli e responsabili. Federico Braguglia, senior managing director business development di Capital Dynamics, racconta a MAG lo scenario internazionale del gruppo e i cauti ottimismo per il futuro

di letizia ceriani

«Siamo 150 persone in 13 uffici, che ci permettono di avere un grande radicamento territoriale tra Stati Uniti, Europa e Asia»

Con oltre trent'anni di esperienza alle spalle, Capital Dynamics è un asset manager indipendente specializzato in investimenti in aziende di piccole e medie dimensioni attive in più settori e in progetti relativi all'energia pulita. La sua presenza capillare – con 13 uffici dislocati tra Europa, Medio Oriente, Nord America e Asia – intende offrire soluzioni ad hoc ai clienti, potendo contare su una profonda conoscenza dei loro background. Ne è certo **Federico Braguglia**, senior managing director business development di Capital Dynamics: «Facciamo poche cose, ma da sempre con un preciso focus e adattandoci al contesto».

Il gruppo, che gestisce più di 14 miliardi di dollari di asset under management e advisement, lavora costruendo partnership che sviluppano un approccio responsabile a livello organizzativo e di investimento grazie alla propria metodologia di valutazione brevettata R-Ey (Rating System), ispirata a profondi valori di sostenibilità, con l'obiettivo di ottimizzare i rendimenti per i propri investitori e assicurare un pieno allineamento tra le parti interessate e la società. «È la nostra vocazione», sottolinea Braguglia. Una dichiarazione di intenti che ha portato Capital Dynamics ad affermarsi anche nel mercato dell'energia pulita e che oggi costituisce una fetta molto importante del suo business, assecondando un progressivo incremento della Esg consciousness «ai più alti livelli governativi, a livello europeo e mondiale».

L'andamento del Mid-market, del mercato secondario e del settore clean energy, lascia intendere una chiusura dell'anno molto positiva e lo stesso si prevede per il 2025. Come sempre, però, cauto ottimismo.

L'intervista di MAG a Federico Braguglia, senior managing director business development di Capital Dynamics.

Qual è il core business di Capital Dynamics e in che cosa si distingue sul mercato?

Il gruppo Capital Dynamics nasce oltre trent'anni fa ed è una società di gestione focalizzata su asset alternativi illiquidi. In particolare, abbiamo una forte specializzazione su due macro-soluzioni di investimento. Da un lato il private equity, concentrato sul Mid-market, in cui gestiamo oltre 10 miliardi a livello globale e in cui abbiamo realizzato per i sottoscrittori oltre il 21% netto su base annua in questi trent'anni. La seconda famiglia di soluzioni di investimento, su cui gestiamo oltre 4 miliardi, è quella dei clean energy investments in ambito europeo, ovvero infrastrutture rinnovabili, principalmente fotovoltaico e eolico on-shore, dove non prendiamo il rischio sviluppo.

Cioè?

Compriamo asset già autorizzati con permessi acquisiti ma li costruiamo, li gestiamo, quindi attuiamo un processo di de-risking e li valorizziamo. Tutto questo definisce una sinergia a cavallo tra **core plus e value add**, in cui ci poniamo dei rendimenti netti target tra l'11% e il 13% su base annua per i sottoscrittori, con un coupon sul capitale investito tra il 6 e l'8%, una volta che gli asset sono a regime, e in cui abbiamo generato fino ad oggi un rendimento di oltre il 12.5% in fase di exit. L'attività ha quasi 15 anni e ha tre Paesi di elezione in Europa: UK, Italia e Spagna.

Quali sono le dimensioni del gruppo?

Siamo 150 persone in 13 uffici, che ci permettono di avere un grande radicamento territoriale tra Stati Uniti, Europa e Asia. Il nostro è un radicamento triplice, e permette di: avere accesso alle operazioni fuori asta e quindi a prezzi più interessanti, essere vicini agli asset alla loro valorizzazione e gestione, e, infine, essere vicini a un'audience di circa 1500 investitori, di cui direi un buon 90% primari investitori istituzionali. Ci caratterizza anche una forte specializzazione: facciamo poche cose, ma da sempre con un preciso focus e adattandoci al contesto.

Che per voi significa?

Quando parliamo di Mid-market, parliamo di aziende con un'enterprise value che va dai 50 milioni al miliardo e dove abbiamo investiti oltre 800 fondi con oltre 350 gestori, il che si traduce in un network estremamente consolidato. Conosciamo i gestori e i portafogli e questo ci consente di poter fare prezzi in maniera rapida.

Vi è da sempre molto cara la tematica Esg.

La sostenibilità per noi è da sempre un caposaldo. Siamo firmatari dei principi comuni di sostenibilità e abbiamo brevettato una metodologia proprietaria che si chiama R-Ey Rating System che ci assiste, nella conduzione di due diligence, quindi tutta la fase di investimento e anche di reportistica, che è sempre più importante per gli investitori, e abbiamo ricevuto molti riconoscimenti a livello di industria. È la nostra vocazione.

In questo momento quali sono i settori più interessanti per gli investitori?

Direi sicuramente tre aree: Mid-market private equity, secondario e co-investimenti e clean energy. Per quanto riguarda il secondario, il mercato in questi anni ha vissuto quella che definirei "una tempesta perfetta": c'è stata una combinazione di concause e di fattori a supporto del mercato. Lato acquirenti, nel 2022 e 2023, sono stati degli anni eccezionali di acquisto. Il mercato è cresciuto nel 2022 fino a 103 miliardi, nel 2023 è incrementato a 115 miliardi, mentre nel 2024 è previsto intorno ai 130 miliardi.

Quali sono stati i principali driver?

Direi, innanzitutto, il Covid, che ha allungato l'holding period medio (il periodo medio tipico di detenzione delle partecipate) che, se negli anni d'oro andava dai due ai tre anni e mezzo, ora si è esteso a cinque o sei anni, allungando le scadenze di uscita per i gestori. Abbiamo avuto un innalzamento della struttura dei tassi di interesse, che non ci aspettavamo dopo dieci anni in nessuna misura, chiudendo il mercato dei capitali e rendendo più difficili le operazioni di M&A e le uscite, riducendo il flusso di distribuzioni a favore degli investitori. Per dare un ordine di grandezza, tipicamente sul mercato gli investitori ricevono ogni anno distribuzioni per circa il 20% del NAV dei fondi in cui sono investiti, e nel 2023 ne hanno ricevuto il 15%.

Che sommato alla forte contrazione dei mercati pubblici quotati...

Ha fatto crescere l'incidenza dei mercati privati sul totale patrimonio degli investitori. L'effetto denominatore poi ha fatto sì che gli investitori istituzionali abbiano dovuto cedere sul mercato secondario posizioni di grande qualità e ha generato degli sconti medi sul mercato che hanno viaggiato attorno al 15% per tutte le strategie e per quelle meno rischiose di buyout si sono invece assestati intorno al 9%. Ora il nostro fondo di secondario ha un portafoglio costituito per circa l'85% da buyout, quindi con un basso rischio, acquistato ad uno sconto medio di oltre il 20% perché è focalizzato sul segmento Mid-market. Questa è la prima opportunità molto interessante per gli investitori.

Oltre a queste, quali offre il mercato?

Coinvestimenti di elevata qualità. Si è assistito a un periodo di difficoltà nella raccolta e quindi i gestori, in ottica di risk management, per non concentrare troppo i capitali in un'unica operazione, sono più disponibili ad aprire i capitali a coinvestitori. Lo stesso motivo per cui molti gestori hanno in portafoglio delle aziende nate o cresciute durante il Covid che hanno riscontrato delle problematiche e quindi devono riservare alcuni capitali a protezione di eventuali criticità, in cui i gestori sono più disponibili a dare il benvenuto a coinvestitori. Il mercato dei fondi di private equity presenta una grande liquidità e quindi è in prospettiva un acquirente ideale per operazioni di media e grande dimensione.

Poi?

Un altro trend a cui si assiste è quello dei *transient teams*; operatori meno specializzati che, in assenza di grandi criticità, entrano sul mercato e che, in questa fase congiunturale più complessa, smettono di operare contribuendo a rendere il mercato dei coinvestimenti lato acquirenti meno competitivo. In un mercato di coinvestimenti, che per noi è una *all weather strategy*, immune dal ciclo, comprare bene è molto interessante, ma è molto più importante comprare aziende che abbiano una posizione di leadership, perché magari hanno un'eccellenza distributiva di prodotto o di mercato su cui fare *add-on*. Questo si traduce nella possibilità concreta di fare investimenti non solamente in capitale proprio, quindi equity, ma anche attraverso strumenti

«Il mercato è cresciuto nel 2022 fino a 103 miliardi, nel 2023 è incrementato a 115 miliardi, mentre nel 2024 è previsto intorno ai 130 miliardi»

ibridi, azioni privilegiate, obbligazioni convertibili, che offrono maggiore protezione come acquirente. Il terzo fattore di crescita è tutto ciò che è legato alla clean energy transition.

C'è più consapevolezza sul tema Esg, secondo lei?

La Esg consciousness è evidente ai più alti livelli governativi, a livello europeo e mondiale, il che si traduce poi a livello di investitori istituzionali, e poi di investitori privati e family office, rendendo la clean energy un settore fortemente alimentato da fattori strutturali di crescita.

Quali sono i target a livello europeo?

I nuovi target puntano a una riduzione delle emissioni del 55% entro il 2030, all'incremento del consumo delle energie rinnovabili dal 22,5% del 2022 al 43% nel 2030, e gli incrementi attesi nella capacità installata di fotovoltaico in Italia e Spagna, rispettivamente del 160% e del 340% al 2030, ma mirano anche a tecnologie più nuove e di frontiera. Cercare di cogliere e di ottimizzare il tempo di transizione da quelli che sono obiettivi super sfidanti per il 2030, rispetto a dove ci troviamo oggi, è sicuramente

una sfida. In questo, per esempio, l'introduzione di una differenziazione tecnologica che si possa aggiungere a quelle che sono tecnologie già esistenti, di solare o di eolico, e che magari si accompagnino a delle tecnologie più o meno nuove, come quella di battery storage nell'ambito del solare o lo sviluppo di tecnologie ad oggi nuove, ma che sembrano avere un grande potenziale. Ad oggi i portafogli dei nostri investitori sono interessati alla stabilità dei ritorni e molto orientati a quelle che sono prospettive in cui il rischio è mitigato e quindi ci avviciniamo con grande interesse a queste tecnologie di frontiera ma in maniera cauta.

Venendo invece alle operazioni del primo semestre 2024, quali sono state le più significative?

In ambito clean energy, abbiamo chiuso uno Sma (separate management account), un fondo dedicato per il governo gallese per la fornitura di clean energy sotto forma di un parco eolico onshore. Inoltre, in Spagna abbiamo acquisito 320 MW, quindi 6 asset con permessi già acquisiti per circa 320 MW equamente distribuiti tra le due regioni di Aragona e Andalusia, dove abbiamo fatto un Ppa, un contratto di fornitura di energia a lungo termine, con una delle principali aziende corporate a livello mondiale. Sull'Italia, nell'ultimo semestre del 2023, abbiamo chiuso due asset fotovoltaici in Sicilia per circa 190 MW ready-to-build, quindi di dimensioni molto elevate, in particolare per la Sicilia, dove abbiamo contribuito allo sviluppo delle comunità locali con l'erogazione di finanziamenti. Infine, abbiamo fatto nuovi investimenti soprattutto in Europa e in Usa e concluso importanti exit, un buon segnale in un momento in cui le operazioni sono un po' latitate.

Per il Private Equity, come sappiamo, il 2023 è stato un anno complesso. Che cosa ha osservato quest'anno?

Il 2023 è stato un anno importante di riflessione, guidato da forti incertezze geopolitiche e incertezze legate alle pressioni inflazionistiche, strutture di tassi elevate, poca leva e prezzi elevati. A fine 2022 i prezzi dei mercati buyout nel mercato statunitense, nonostante fossero comunque a sconto rispetto ai mercati quotati, erano ad un multiplo di 11,5x e in Europa erano del 10,3x. Questo si è tradotto in una forte contrazione delle operazioni in Europa del 14% circa, sebbene

i valori siano cresciuti del 28% grazie ad alcune operazioni selezionate di megabuyout. In generale, comunque, abbiamo visto una riduzione delle operazioni in Europa e abbiamo visto una riduzione del valore delle operazioni in US di circa il 30% e anche in Asia, sebbene ci siano stati segnali di ottimismo in Giappone e in India.

E per il futuro?

Ci definiamo cautamente ottimisti. Per la seconda parte del 2024 e per il 2025 prevediamo una progressiva, anche se graduale, rimozione dei fattori di incertezza citati prima; i prezzi nel mercato buyout si sono ridotti

significativamente tra il 2022 e il 2023, negli Usa sono diminuiti dall'11,5x al 10,4x a fine 2023, e in Europa si sono ridotti dal 10,3x al 9,7x. Le banche centrali si sono mosse, ci sono forti attese di riduzione dei tassi sia lato Bce che lato Fed in risposta a un contenimento dell'inflazione, oltre a una certa tendenza di reshoring – le aziende stanno gradualmente riportando in casa parte delle produzioni.

Fra tutti, il settore dei semiconduttori. Le dinamiche di cui abbiamo parlato stanno alimentando un flusso M&A, la leva si sta normalizzando, e quindi l'attività e i segnali sui flussi distributivi vanno in quella direzione. 📈

