

PRIVATE EQUITY, LE OPPORTUNITÀ PER UN VERO DECOLLO IN ITALIA

di **Fabio L. Sattin**

In molti si domandano come mai l'attività di *private equity* sia di fatto ancora limitata rispetto alla dimensione economica del nostro Paese e della nostra struttura industriale. Fare *private equity* significa letteralmente «effettuare investimenti nel capitale di rischio in società non quotate». E il bisogno di capitale di rischio è sempre più evidente, specialmente in Italia, a causa delle note difficoltà del sistema bancario, della sottocapitalizzazione cronica delle nostre aziende e della loro necessità di crescere e di investire per operare con successo in mercati sempre più competitivi e internazionalizzati. Ma allora: cosa c'è che non va?

Un problema, secondo alcuni, potrebbe essere rappresentato dal fatto che molte operazioni di *private equity* utilizzano la leva finanziaria che, se mal strutturata, potrebbe dare origine a conseguenze negative per le società partecipate. Tuttavia, questa tipologia di operazioni costituisce solamente una parte delle attività di *private equity*. Inoltre, la leva finanziaria, in particolare in Italia, è usata da tutti e da sempre, imprenditori *in primis*. Anzi, alcuni di questi ultimi, dicono le statistiche, spesso utilizzano questo strumento in modo molto più aggressivo e rischioso rispetto agli operatori di *private equity*. Va inoltre considerato il fatto che la leva finanziaria, in molti casi, rappresenta lo strumento più intelligente per accelerare le prospettive di sviluppo e di crescita – attraverso acquisizioni – di un'impresa o per portare a compimento un processo di ricambio generazionale in logica meritocratica (si pensi, ad esempio, alle operazioni di *management buy-out* o *family buy-out*)

Un secondo ordine di critiche è invece rivolto agli strumenti che sono stati adottati dagli operatori di *private equity* per svolgere la loro attività: tipicamente, i fondi chiusi. Molti infatti ne hanno sottolineato i limiti, che di fatto esistono, derivanti in particolare dalla rigidità del periodo di investimento e disinvestimento, dalla scarsa liquidità, dalle

modalità di calcolo delle commissioni e dalla loro stessa entità.

Giuste o meno che siano tali critiche, ciò che emerge è la crescente necessità di ricorrere a nuovi strumenti di investimento, pensati in un modo differente, più flessibili, meno speculativi, più aderenti alle necessità industriali e strategiche delle società partecipate e alle loro tempistiche di realizzazione, e al contempo meno illiquidi e rispettosi degli interessi degli investitori che sono, alla fine, coloro che “ci mettono i soldi” e che percepiscono, se le cose vanno bene, gran parte dei guadagni generati. Le parole chiave del futuro *private equity* saranno quindi “equilibrio” e “flessibilità”. E il mercato, come sempre e per fortuna, reagisce e si adatta autonomamente.

Ecco quindi un fiorire di nuove strutture di investimento, anche nel nostro Paese: holding quotate o non quotate; fondi quotati; *spac*; *co-investment agreement*; *club deal*; investimenti diretti da parte di *family office* (anche consorziati tra loro) e fondi sovrani; *evergreen fund*; *umbrella fund*, *Sst*; fondi ibridi nelle loro varie modalità, fino alla emergente (in Italia) e interessante classe del cosiddetto *private debt*, spesso organizzato dagli stessi operatori di *private equity*.

Tanti nuovi strumenti per fare la stessa cosa: identificare aziende e imprenditori e/o manager promettenti sui quali investire, aiutandoli nel loro percorso di sviluppo e di valorizzazione nella speranza, se le cose andranno bene e le aziende avranno effettivamente aumentato il loro valore, di realizzare un ritorno sull'investimento. Il fondo chiuso è quindi solo uno dei molteplici strumenti a disposizione degli operatori di *private equity*. Se non funziona, si cambia: tutto qui. Lo stesso vale per la leva finanziaria. Se è opportuno, la si usa, altrimenti, se ne fa a meno. E così di fatto sta già accadendo.

Anche qui, in Italia, gran parte delle operazioni di *private equity* sono state realizzate senza ricorrere alla forma “tecnica” del fondo chiuso, e senza ricorrere alla leva finanziaria. È già così, oggi. Basti pensare al gran-

de sviluppo delle *spac*, delle holding quotate e dei *club deal*. Ed è questa la vera sfida che l'industria del *private equity* e i regolatori dovranno affrontare, in particolare nel nostro Paese, spesso afflitto da eccessi o incertezze nelle normative: consentire la massima flessibilità ed espansione di nuovi strumenti di investimento, sempre più diversi e articolati, nell'ambito di una regolamentazione chiara, comprensibile, certa e soprattutto competitiva a livello internazionale.

Professore a contratto senior di *Private Equity* e *Venture Capital* Un. Bocconi

© RIPRODUZIONE RISERVATA

