



L'INTERVISTA

Il private-equity è alla «r-evolution» e presto diventerà liquido e popolare

di Annalisa Caccavale

“Vent'anni dopo” è un titolo che **Alexandre Dumas**, dopo averlo dato al “sequel” dei Tre Moschettieri, potrebbe ben dare a un manuale sul private equity e sul venture capital in Italia: perché proprio vent'anni fa **Anna Gervasoni**, presidente di Aifi, e **Fabio Sattin** (nella foto), presidente esecutivo e socio fondatore di **Private Equity Partners** nonché professore a contratto di Private Equity e Venture Capital alla Bocconi, scrissero il loro manuale sul tema. E in questi giorni sta uscendo, di quel manuale, la sesta edizione. Appunto vent'anni dopo.

Professor Sattin, com'è cambiato da allora il settore?

In questi ultimi anni il settore del private equity ha subito notevolissime evoluzioni e cambiamenti, tanto da indurci a parlare, nel nostro manuale, di una vera e propria (R)Evolution del settore. Il bisogno di capitale di rischio è sempre più evidente, specialmente in Italia, anche a causa delle note vicissitudini del sistema bancario, della sottocapitalizzazione cronica di molte aziende, in particolare medio-piccole, e delle grandi problematiche connesse alla pandemia in corso. Tuttavia, gli strumenti di investimento adottati finora dagli operatori del settore - tipicamente, i fondi chiusi - non sono sempre stati in grado di fornire una risposta efficace alle esigenze delle aziende e degli investitori. Fino a che le cose erano facili ed andava bene per tutti, nessun problema. Ma con la crisi, molti nodi sono venuti al pettine. E il mercato, come sempre e per fortuna, reagisce e si adatta. Ecco quindi un fiorire di nuove strutture, anche nel nostro paese: holding quotate o non quotate; fondi quotati; SPAC; co-investment agreements; club deals; investimenti diretti da parte di family offices (anche consorziati tra loro) e fondi sovrani; evergreen funds; umbrella funds, search funds, pledge funds, SST (subsequent subscription tranche funds); hybrid funds e fondi di private debt in tutte le loro molteplici articolazioni. Tanti nuovi strumenti per fare la stessa cosa: identificare aziende ed imprenditori 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 nei tempi e nei modi che, di volta in volta, saranno ritenuti i più opportuni, condividendo tali guadagni - ma solo se ce ne saranno - tra gestori ed investitori. E' questa l'essenza dell'attività di private equity. Questo è l'obiettivo. E in questa sesta edizione del manuale abbiamo cercato di dare ampia evidenza a questa tematica evolutiva, anche entrando nello specifico dei singoli nuovi strumenti di investimento oggi a disposizione.

Il mercato è diventato quindi globale? Le realtà locali che ruolo potrebbero avere oggi?

PARLA **FABIO SATTIN**, FONDATORE DI **PRIVATE EQUITY PARTNERS** E DOCENTE ALLA BOCCONI, CHE HA APPENA RIEDITATO, VENT'ANNI DOPO, IL SUO MANUALE CON ANNA GERVASONI



Credo che anche per il settore del private equity valgano le considerazioni tipiche che si fanno a livello di strategia aziendale. O si cresce e si diventa molto grandi, e quindi ci si può permettere di essere generalisti, o ci si specializza in alcune nicchie di mercato ben definite, cosa che può consentire di avere dimensioni ridotte e, in alcuni casi, di limitarsi ad agire a livello locale.

Quale ruolo può e deve ricoprire il soggetto pubblico per supportare l'attività del private capital a beneficio dell'economia reale?

Per superare questa fase di profonda crisi sono necessari strumenti di intervento di natura straordinaria che possano giustificare l'impiego massivo di risorse pubbliche. Tuttavia, nell'ambito di un'economia di mercato, quando si fa riferimento ad un intervento dello Stato nel capitale di imprese in chiave di ripatrimonializzazione, il presupposto fondamentale è che questi interventi siano

Data: 23.12.2020 Pag.: 64,65
Size: 936 cm2 AVE: € .00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori:



per loro natura temporanei e, superato il momento di crisi che li ha resi necessari, consentano, con meccanismi chiari e predefiniti, di ristabilire un appropriato equilibrio delle logiche del mercato e della concorrenza, evitando rischi di "spiazzamento" degli operatori privati o un'eccessiva o permanente presenza del soggetto pubblico nell'ambito del tessuto economico produttivo del paese. Su questi temi il settore del private equity può dare un importantissimo contributo, che deve essere sfruttato al meglio per il tramite di iniziative in partnership con il settore privato - tipicamente, i fondi misti -, selezionando - sempre con criteri di trasparenza - gli operatori di volta in volta più adatti ad affrontare le specifiche aree di intervento e predisponendo adeguati meccanismi di protezione del denaro pubblico e di incentivazione della partecipazione privata.

Una parte del libro è dedicata anche agli strumenti di debito. Siamo a una concezione più ampia di private capital?

Con un settore bancario già troppo esposto ed in evidente difficoltà, il private debt avrà un peso sempre più importante e, in tal senso, un contributo fondamentale verrà, come già accaduto in altri paesi, dagli operatori di private equity. Nell'ambito degli intermediari finanziari non bancari gli investitori in private equity sono infatti quelli che più hanno sviluppato, da sempre, una cultura di analisi aziendale fondamentale, entrando nella vita e nella specificità delle realtà imprenditoriali, effettuando accurate valutazioni e due diligence e sviluppando con le aziende dettagliati business plan e progetti di sviluppo, per poi affiancarle nella loro realizzazione. Non è quindi un caso che, come abbiamo riportato nel manuale, il più grande operatore di private equity al mondo, Blackstone, tramite la partecipata Gso, abbia investito 144 miliardi di dollari in strumenti legati al credito, raggiungendo in termini dimensionali gli ammontari gestiti dall'originaria attività di private equity. Lo stesso ha fatto un altro operatore storico come Kkr: La (R)Evolution del settore include anche questa tipologia di strumenti.

Quali sono, secondo lei, i nuovi trend del mercato?

Credo che i filoni principali sui quali si svilupperanno i nuovi trend sono quelli che vanno a risolvere alcune delle tematiche tipiche del private equity, anche tramite l'utilizzo delle nuove tecnologie. Un primo tema è quello dell'elevata illiquidità tipica di questa tipologia di investimento, che ha già portato e porterà all'utilizzo di nuovi strumenti, vedi ad esempio le Spac o i fondi quotati, consentendo anche ad investitori meno pazienti e di più piccole dimensioni di accedere al mercato. Dal punto di vista delle società partecipate, quasi sempre non quotate, uno dei limiti principali al ricorso al private equity è invece da sempre connesso alla scadenza alla quale sono normalmente assoggettati i fondi chiusi, che fino a poco tempo fa rappresentavano il veicolo principalmente utilizzato per effettuare questo tipo di attività. Si sono quindi sviluppati nuovi strumenti, come i club deals, che vanno a rimuovere questo limite che in molti casi costituisce un ostacolo fondamentale alla realizzazione di un investimento in capitale di rischio, in particolare quando si tratta di partecipazione di minoranza. Come abbiamo spiegato più nel dettaglio nel manuale, prevedo inoltre una graduale sostituzione dello strumento azionario con strumenti di debito ibrido per effettuare interventi di minoranza. Infine, sul fronte del fundraising,

il crowdfunding certamente avrà un impatto notevole, in particolare per quanto riguarda il segmento del venture capital.

Anche la normativa è molto cambiata in questi anni; questo perchè il ruolo della finanza alternativa è diventato così importante per l'economia reale?

Proprio per le ragioni appena espresse ritengo che sia assolutamente necessario un impianto normativo che tenga conto di tutte queste dinamiche e delle caratteristiche dei nuovi strumenti di investimento. Sarà quindi necessario, affinché queste tendenze possano esprimersi al meglio ed in modo positivo e costruttivo, che siano fissate delle regole del gioco molto chiare, trasparenti ed adatte alle molteplici fattispecie di investimento che si vanno via via delineando. Limitandone gli aspetti burocratici, ma garantendo al contempo la necessaria trasparenza a tutela dell'investimento e del risparmio.

Lei è anche un investitore, come sta vivendo questo anno segnato dalla pandemia?

Dal punto di vista più strettamente legato alle operazioni di private equity ed all'attività di "deal making" forse una delle conseguenze principali è rappresentata dalla grande difficoltà che si ha oggi nell'effettuare corrette valutazioni aziendali. Infatti, l'utilizzo dei multipli, già molto superficiali come tipo di criterio di riferimento è oggi totalmente impossibile da utilizzare a fini valutativi. Ecco quindi la necessità di tornare a valutazioni di tipo strategico ed industriale, estremamente approfondite e che richiedono tempo

ed elevatissime competenze. E questa è forse una delle poche conseguenze positive di questa drammatica situazione. Noi come [Private Equity Partners](#) effettuiamo numerose operazioni all'anno e questo è oggi uno dei principali problemi che ci troviamo a dover affrontare

L'UTILIZZO DEI MULTIPLI, GIÀ MOLTO SUPERFICIALI COME CRITERIO DI RIFERIMENTO, È OGGI IMPOSSIBILE DA UTILIZZARE A FINI VALUTATIVI

nella nostra attività di tutti i giorni. Ma per fortuna speriamo che trent'anni di esperienza nel settore e decine di operazioni condotte ci possano aiutare a trovare delle soluzioni anche a questo importante ostacolo.

Il manuale è strumento di studio per consulenti, avvocati e moltissimi studenti che magari vogliono, entrare in questo mondo. Che consiglio gli darebbe?

Il consiglio è di non puntare direttamente ad entrare in una società di private equity - se poi se ne ha la possibilità, ben venga -, ma di identificare dapprima quali possano essere altre categorie di operatori che consentono di sviluppare una formazione adeguata per poi approdare in questo interessante settore.

Alla luce di tutti gli strumenti descritti nel manuale, secondo lei è vero che oggi è la finanza a dettare le regole della politica e quindi della vita di tutti noi?

La finanza ha ed avrà sempre un ruolo molto importante per lo sviluppo economico e sociale di un paese, ed è quindi inevitabile che possa esercitare un'influenza talvolta anche rilevante nelle scelte politiche di una nazione. È sempre stato così e così sempre sarà. L'importante è che ci siano poi dei meccanismi di bilanciamento e di contrappeso che consentano di coniugare le esigenze e necessità legate agli aspetti finanziari con quelle relative allo sviluppo economico e sociale del paese, in una logica di sostenibilità di lungo termine, di equità sociale e, al contempo, di rispetto delle logiche di selezione meritocratica.