



STRATEGIE PER IMPRESE

**IL PRIVATE
 EQUITY
 NON PUÒ
 STARE FERMO**

di **Fabio L. Sattin** — a pagina 17

**Se il mondo è cambiato
 il private equity
 non può certo stare fermo**

Strategie per le imprese/1

Fabio L. Sattin

Dopo avere inquadrato le tematiche principali che il settore del *private equity* si troverà ad affrontare nei prossimi anni passiamo ora ad analizzare quelli che potrebbero essere gli strumenti più adatti a superare questo difficile momento. Alcuni giganti del settore stanno già ricorrendo a metodologie di investimento che vanno oltre il tradizionale fondo chiuso. Il celebre fondo californiano Sequoia, ad esempio, ha ufficialmente dichiarato: «*We are breaking with the traditional organisation based on fund cycles and restructuring Sequoia Capital around a singular, permanent structure*» («Ci stiamo allontanando dall'organizzazione tradizionale basata sui cicli dei fondi e ristrutturando Sequoia Capital attorno a una struttura unica e permanente»). E non è il solo. Anche altri importanti operatori come Kkr, Blackstone e Apollo si stanno in vario modo muovendo nella direzione di offrire capitali più «stabili» nel tempo. Non sono in grado di valutare se siamo veramente di fronte a un sostanziale processo di «maturazione» del settore finalizzato a una migliore risposta alle reali necessità (e tempistiche) delle imprese e dell'economia in generale. Quello che possiamo certamente dire è che siamo di fronte a una nuova importante tendenza, condivisa, quantomeno a livello di riflessione, da un numero sempre crescente di operatori, i cui sviluppi ed effetti dal punto di vista sociale ed economico sono ancora tutti da scoprire. In Italia siamo ancora agli inizi, anche se già esistono esempi di operatori che utilizzano schemi di investimento alternativi ai fondi tradizionali, tipicamente nella forma della *holding* quotata ma non solo. Un interessante strumento che sembra muoversi con dinamicità in tale direzione sono i *club deal*. Ce ne sono di molti tipi e dimensioni, più o meno strutturati ma tutti accomunati da una parola d'ordine:

flessibilità. Ogni veicolo viene infatti «ritagliato» su misura, sia dal punto di vista della tipologia di investitori che delle tempistiche di realizzazione, in funzione dello specifico settore di intervento e della strategia di investimento che si intende adottare, la quale può riguardare l'acquisto di una singola società o la creazione di poli industriali di eccellenza tramite l'aggregazione di più realtà.

Ai *club deal* si aggiungono poi gli investimenti diretti effettuati dai fondi sovrani o dai *family office*, singolarmente o consorziati tra loro, e le *holding* di investimento private non quotate che poco amano far conoscere le loro attività ma che sono ampiamente presenti anche nel nostro Paese e sono spesso dotati di notevoli risorse.

Un ulteriore strumento molto valido, in particolare quando si parla di investimenti di minoranza, è quello del cosiddetto debito ibrido. Invece di investire in capitale di rischio, si forniscono soldi alle società a titolo di finanziamenti, quantunque a condizioni molto competitive, aggiungendo però uno «strumento partecipativo» (tipicamente un *warrant*) che riproduce un rapporto rischio-rendimento molto simile a quello di un investimento in *private equity*. In una prospettiva di tassi crescenti, questa potrebbe essere in molti casi un'ottima soluzione, peraltro meno «intrusiva» rispetto all'investimento in conto capitale.

La complessa situazione economica porterà anche a un aumento dell'attività nel secondario e nel segmento dei *turnaround*. Purtroppo in Italia lo sviluppo di investitori specializzati in *turnaround* ha sempre trovato un ostacolo nella nostra legge fallimentare che ancora non consente di effettuare investimenti in modo sufficientemente sicuro. Passando poi alle società di piccole o piccolissime dimensioni, spesso in fase di ricambio generazionale, di grande interesse è lo strumento del *search fund*, che

Data: 13.09.2022 Pag.: 1,17
Size: 417 cm2 AVE: € 54627.00
Tiratura: 91744
Diffusione: 138603
Lettori: 713000



di fatto consente a giovani di talento che hanno voglia di diventare imprenditori di poter iniziare l'attività senza partire da zero ma da un'impresa già esistente e operativa, anche se di piccole dimensioni. Anche per il segmento del *venture capital* è necessario un salto di qualità: è infatti essenziale che gli operatori si specializzino verticalmente, specialmente quelli che desiderano investire in settori tecnologicamente molto avanzati e che richiedono competenze molto specifiche. Anche in questi casi, le strutture di *permanent capital* potrebbero essere particolarmente adatte, in quanto le tempistiche di realizzazione di simili interventi possono essere molto lunghe. Un'altra tendenza nel panorama del *private equity* è la crescita dell'importanza e del ruolo dei *family office* per lo sviluppo e l'incremento di valore degli investimenti in capitale di rischio. La caratteristica principale di questi gestori è quella di apportare risorse non solo finanziarie ma anche di tipo relazionale se non addirittura industriale, come avviene nel caso di *family office* emanazione di gruppi industriali. Anche il segmento del risparmio gestito si sta muovendo, ma qui il tema diventa molto più delicato. Ben venga infatti l'intervento di risorse derivanti dal risparmio privato, purché utilizzate con la massima attenzione e disponendo di professionalità e capacità specifiche, di cui spesso il

comparto non dispone. La soluzione più opportuna in questo caso è quella di instaurare accordi di collaborazione con operatori specializzati per dotarsi delle competenze necessarie a operare nel capitale di rischio non quotato. Eccoci quindi arrivati alla condizione necessaria affinché tali cambiamenti possano essere concretamente realizzati cogliendo le opportunità che ne derivano: poter disporre di adeguate professionalità! Lo scenario in cui ci troviamo richiederà infatti competenze ed esperienze molto più articolate per poter capire e anticipare correttamente i trend del mercato, avere una visione strategica, prendere talvolta decisioni non scontate e avere il coraggio e la determinazione, se necessario, di cambiare le regole del gioco. In questo contesto l'Università e/o le scuole di direzione aziendale possono certamente dare un importante contributo, strutturando nuovi corsi rivolti a manager, imprenditori, gestori del risparmio, *family office*, *venture capitalist*, *searcher*, per formarli al meglio. Tante quindi le cose da fare, molteplici i nuovi strumenti e necessariamente importante il lavoro dal punto di vista della regolamentazione, che dovrà seguire questa rapida evoluzione cercando di agevolarne lo sviluppo e fissando al contempo regole del gioco chiare, così da evitare eccessi o utilizzi errati o pericolosi.

Secondo di tre articoli. Il primo è uscito il 19 agosto
fabio.sattin@unibocconi.it