



La complessità crescente del private equity richiede più formazione

Finanza e imprese

Fabio L. Sattin

Quali saranno le prospettive e le tendenze del *private equity* per il 2023? Come sempre, finito un anno, ci si pone questa domanda. Vediamo quindi di fare una sintesi generale, cercando di identificare quelli che possono essere i principali *trend* per l'anno a venire.

Partiamo da un primo concetto importante: con il termine *private equity* si accomunano oramai molteplici tipologie di investimento e parlare di tendenze generali del settore diventa estremamente difficile, in quanto le dinamiche evolutive di ogni specifico comparto sono tra loro ben differenti.

Partiamo dal segmento più importante, quantomeno in termini di risorse investite: le operazioni di *buyout*, in cui – come è noto – l'operatore di *private equity* acquisisce il controllo della società oggetto dell'operazione ricorrendo quasi sempre alla leva finanziaria. Dopo i risultati record degli anni 2021 e '22, che hanno visto anche il raggiungimento di livelli di indebitamento estremamente elevati, è prevedibile che il 2023 registri un rallentamento sia delle operazioni di investimento che dell'attività di *fundraising*. Le numerose risorse a disposizione, l'aumento dei tassi di interesse e la percezione che i multipli siano ancora elevati e non scontino uno scenario macroeconomico complesso porteranno probabilmente a un rallentamento dell'attività di investimento e a difficoltà di *exit* per gli investimenti in essere. L'aumento dei tassi di interesse potrebbe

inoltre creare qualche problema a chi ha utilizzato in modo troppo disinvolto lo strumento della leva finanziaria.

In un simile scenario è quindi prevedibile una crescita dell'attività di *secondary*, in quanto è possibile che molti investitori istituzionali decidano di ridurre la loro esposizione nel comparto *buyout* e di bilanciarla con investimenti di tipo più tradizionale, che con i tassi di interesse positivi tornano a essere più attraenti e meno rischiosi.

A questo scenario si aggiunge

inoltre la generale tendenza a ricercare strumenti di investimento di tipo più flessibile e di lungo termine, che vadano oltre i limiti temporali tipici dei fondi chiusi, risultati eccessivamente stringenti e brevi soprattutto in uno scenario economico complesso come quello attuale. È quindi possibile che anche in Italia si sviluppino sempre di più strumenti basati su una logica di *permanent capital*, di cui abbiamo più volte discusso in questa testata.

Per quanto riguarda invece le operazioni di minoranza (*development capital*) è probabile che queste vengano via via sostituite da operazioni condotte per il tramite dello strumento del "debito ibrido", meno intrusivo e molto spesso più adatto ad

**E POSSIBILE CHE
ANCHE IN ITALIA
SI SVILUPPINO
STRUMENTI BASATI
SU UNA LOGICA
DI PERMANENT
CAPITAL**

Data: 12.01.2023 Pag.: 14
Size: 458 cm2 AVE: € 59998.00
Tiratura: 91744
Diffusione: 138603
Lettori: 713000



affrontare questo genere di situazioni, consentendo peraltro una migliore gestione dell'uscita dall'investimento, notoriamente complessa in tale genere di interventi.

È infine prevedibile uno sviluppo significativo delle operazioni di *venture capital*, anche grazie alle ingenti risorse messe a disposizione del settore pubblico, quantunque in una logica che tenderà sempre di più a specializzarsi in modo verticale su specifici settori. Anche in questo comparto, è probabile un maggiore ricorso a strumenti a capitale più paziente, come già stanno facendo i principali operatori statunitensi.

Sarà inoltre necessaria una profonda riflessione anche in riferimento alla tendenza ad "allargare" l'investimento in *private equity* anche al risparmio generalizzato. Fino a oggi i vari strumenti che sono stati ideati al fine di agevolare tale apertura sembrano non avere registrato un grande successo, quantomeno in termini di ritorni realizzati e di risorse investite. Sarà quindi necessario ripensare profondamente a come agire in questo senso, a partire dal tema delle competenze specifiche degli operatori attivi nel segmento, tema troppo spesso sottovalutato ma che al contrario costituisce un aspetto fondamentale per operare con successo in questo settore e non è risolvibile inserendo una serie di "paletti" e restrizioni agli strumenti offerti. Anzi, tali restrizioni, invece che aumentarne la sicurezza, non fanno che limitare ulteriormente la capacità di ottenere ritorni adeguati.

Quello delle competenze specifiche è un altro degli aspetti fondamentali che dovrà essere affrontato nel 2023 a tutti i livelli. L'aumentato numero degli strumenti di intervento in capitale di rischio e la loro sempre più sofisticata articolazione richiedono competenze più approfondite da parte di tutti: imprenditori, gestori del risparmio, risparmiatori e operatori. È quindi auspicabile che sempre più istituzioni, università, scuole di direzione aziendale, associazioni professionali o di categoria, gestori del risparmio, o chiunque si trovi a vario titolo a interloquire con i soggetti che possono potenzialmente essere coinvolti in questo tipo di operazioni, organizzino e prendano parte a corsi di formazione adeguatamente strutturati che uniscano gli aspetti teorici alle esperienze pratiche. In questo scenario, è anche prevedibile un'aumentata operatività dei parti di *family office* e *club deal* i quali, coniugando spesso competenze finanziarie a esperienze e contatti di tipo industriale ed essendo spesso privi di limiti temporali predefiniti, hanno tutte le potenzialità per realizzare operazioni in linea con le mutate esigenze del mercato, in particolare per quanto riguarda le aggregazioni industriali e la creazione di poli di eccellenza. Tuttavia, anche per questi operatori la sfida sarà quella di adeguarsi in termini di competenze e di professionalità, magari agendo in *partnership* con chi queste competenze le possiede.

Veniamo infine al ruolo dello Stato di cui abbiamo spesso parlato. Qui la formula magica è certamente "*partnership* tra pubblico e privato" secondo cui, tranne per alcuni settori molto particolari, le direttive dovranno essere sempre improntate in una logica di collaborazione sinergica tra il settore pubblico e quello privato. E, dopo avere concentrato la propria attività a supporto di operatori di piccole dimensioni, forse oggi è giunto il momento per gli operatori pubblici di puntare a supportare lo sviluppo di grandi operatori nazionali, di cui abbiamo grandissimo bisogno per poter contrastare lo strapotere degli operatori internazionali che oramai hanno raggiunto dimensioni gigantesche e sono di fatto gli unici in grado di affrontare operazioni di dimensioni rilevanti. È indispensabile che anche in Italia vi siano operatori di dimensioni significative in grado di competere efficacemente anche su operazioni di grandi dimensioni o di carattere strategico. Ne va del futuro della nostra struttura

Data: 12.01.2023 Pag.: 14
Size: 458 cm2 AVE: € 59998.00
Tiratura: 91744
Diffusione: 138603
Lettori: 713000



industriale. Ma sempre e comunque – sia chiaro – in una logica di mercato e di ritorno sull’investimento, magari in tempi più lunghi, e con regole di *governance* chiare, trasparenti e adeguate. Le modalità tecniche per realizzare questi progetti sono note e ne abbiamo più volte parlato. Ci vuole solo la volontà di farlo, con logica meritocratica e avvalendosi delle professionalità e delle competenze adeguate.