



Quattro direttive da seguire per stimolare l'uso migliore dei prossimi investimenti

Finanza & Imprese/2

Fabio L. Sattin

Dopo averne analizzato le prospettive e tendenze, in momenti come questo, caratterizzati da significativi cambiamenti del contesto economico e finanziario e di grandi incertezze sul futuro, è lecito domandarsi cosa possa o debba fare il settore del *private equity*, nel concreto e nel breve periodo, per poter affrontare al meglio questa contingenza. Una risposta a questa domanda è ovviamente molto complessa in quanto, come abbiamo più volte sottolineato, il comparto è composto oramai da numerosi strumenti di investimento e da varie tipologie di operatori aventi caratteristiche estremamente diversificate e peculiari. Esistono tuttavia alcuni temi che toccano praticamente tutte le divisioni e gli operatori del settore e sui quali si possono tentare ragionamenti di tipo generale. Un primo tema che gli operatori dovranno certamente prendere in esame riguarda la struttura delle commissioni. È quantomeno evidente che in un contesto caratterizzato da significative tendenze inflazionistiche e difficoltà a prevedere quando, quanto e dove si potrà investire, anche la struttura delle commissioni dovrà essere quantomeno rivista, non solo al fine di garantire un rendimento, al netto dell'inflazione, sufficientemente attraente e competitivo con le altre classi di investimento, ma anche per gestire questa elevata imprevedibilità mantenendo al contempo – e possibilmente migliorando – un elevato livello di allineamento degli interessi tra investitori e gestori. La soluzione passerà necessariamente attraverso una sempre maggiore parametrizzazione della remunerazione agli effettivi risultati conseguiti, mentre la base fissa (*management fee*), necessaria per il mantenimento delle strutture, dovrà essere contenuta e comunque rapportata non tanto al capitale “*committed*” bensì ai costi organizzativi sostenuti e, soprattutto, alle risorse effettivamente investite, in quanto un

eventuale non immediato utilizzo dei capitali, certamente possibile in questo momento storico, potrebbe generare significativi e ingiustificati disallineamenti.

Allocare le risorse non sarà infatti facile, se si vogliono ottenere i ritorni prospettati e proteggere adeguatamente l'interesse degli investitori, e la selezione delle opportunità di investimento dovrà essere molto attenta e accurata e considerare anche la possibilità di non procedere con l'operazione qualora dalle analisi emergessero situazioni eccessivamente rischiose o diverse da come apparivano all'inizio del processo di valutazione. Non è un caso che molti operatori, anche di grandi dimensioni, si stiano già muovendo in questo senso e il 2023 sarà certamente caratterizzato da profonde revisioni delle modalità di calcolo delle commissioni. Un secondo elemento di rilievo riguarda l'articolazione e flessibilità degli strumenti di investimento, che dovranno rispondere alle diversificate e mutevoli esigenze delle realtà industriali destinatarie delle risorse. La necessità di gestire tempistiche di permanenza più lunghe

(come di fatto sta già accadendo come conseguenza delle attuali difficoltà di uscita dagli investimenti) e di strumenti più adatti a intervenire in situazioni di ristrutturazione o rilancio aziendale oppure volti a supportare la creazione di poli e/o aggregazioni industriali richiedono necessariamente tecniche di investimento nuove, meccaniche di funzionamento diverse e molto più flessibili nei tempi e nelle modalità di intervento, oltre che a solide competenze specifiche da parte dei gestori. Un terzo aspetto, che riguarda in particolare le operazioni di *buyout*, che rappresentano comunque il comparto più importante del settore, affrisce invece all'utilizzo della leva finanziaria, molto utilizzata in questi ultimi anni anche a causa del livello molto basso dei tassi. È quantomeno evidente che in situazioni caratterizzate da un significativo aumento dei tassi di interesse e da notevoli incertezze prospettiche, essa debba essere utilizzata con estrema cautela e strutturata lasciandosi ampi margini di flessibilità, al fine di far fronte a eventuali problemi. E se già si sono strutturate operazioni ad alta leva e non ci si è adeguatamente coperti sui rischi di variazione dei tassi, il consiglio è quello di prepararsi con

Data: 01.02.2023 Pag.: 12
Size: 423 cm2 AVE: € 55413.00
Tiratura: 91744
Diffusione: 138603
Lettori: 713000



sufficiente anticipo a gestire le possibili criticità, senza aspettare l'ultimo minuto, in quanto potrebbe essere troppo tardi.

Il concetto è "ovvio" e il film già visto, molte volte.

Ma considerata la memoria "corta" che spesso caratterizza i comportamenti economici, credo sia bene ricordarlo, in quanto ora più che mai è fondamentale che sia gli operatori che gli istituti finanziari operino in modo molto attento, responsabile, competente e per tempo. Questa considerazione, sia chiaro, non riguarda solamente gli operatori di *private equity*, spesso molto più accorti ed esperti di altri, ma in generale tutti gli operatori, sia industriali che finanziari. E anche in questo caso potrebbe essere forse opportuno

identificare nuovi strumenti di finanziamento più adatti a gestire eventuali scostamenti rispetto ai risultati previsti.

Infine, un ulteriore e ultimo aspetto che avrà ampio spazio nei mesi a venire, in particolare per quanto riguarda gli operatori del nostro Paese, è quello della necessità di una sempre più ampia e capillare presenza a livello internazionale,

fondamentale per fornire alle società partecipate un adeguato supporto ai loro processi di espansione anche al di fuori dei confini nazionali e agli investitori una più ampia diversificazione geografica degli investimenti.

Mi fermo qui, rendendomi conto che questi temi richiederebbero una trattazione ben più ampia e dettagliata, da sviluppare nei contesti più opportuni. Al contempo, credo anche che l'identificazione di alcune direttive prioritarie possa essere utile a focalizzare l'azione degli operatori in questo mutato contesto, facendo in modo che il *private equity*, anche nel nostro Paese, continui a rappresentare un importante volano a supporto dello sviluppo delle imprese, così com'è stato in questi ultimi anni e come certamente continuerà a essere anche in futuro.

fabio.sattin@unibocconi.it

**IL COMPARTO
È COSTITUITO
ORMAI DA NUMEROSI
STRUMENTI.
UN VENTAGLIO
DI OPPORTUNITÀ
DA CUI SCEGLIERE**