

IL QUOTIDIANO DI INFORMAZIONE ECONOMICA

FINANZA MERCATI

DIRETTORE UGO BERTONE

ANNO V - N. 254 VENERDI 28 DICEMBRE 2007 - 1,20 EURO

PRODOTTO IN ITALIA - DISTRIBUZIONE QUOTIDIANA PER TELEFONO E INVIATO PER CORRIERO PER MAIL

Credito: Times Pr. n. 1.000

PUNTI DI VISTA

QUELLA VIA ITALIANA AL PRIVATE EQUITY AD PERSONAM

In una fase in cui si parla di impatto economico e sociale del private equity, è fondamentale capire come questa attività sia cresciuta in Italia, prima di esprimere giudizi o di pensare a interventi di carattere normativo. Il private equity si è sviluppato a livello nazionale seguendo modalità differenti rispetto a quelle osservate nei Paesi dove si è inizialmente diffuso: America e Gran Bretagna.

La differente impostazione ha avuto come conseguenza una diversa ricaduta in termini di sviluppo aziendale e supporto alla crescita delle realtà oggetto di investimento.

Per meglio identificare le caratteristiche di quella che definiremo la «via italiana al private equity»

è necessario, però, usare schemi interpretativi differenti rispetto a quelli usati abitualmente e che si riferiscono a realtà economiche di matrice anglosassone. Con riferimento alla categoria più importante di

FABIO L. SATTIN e PAOLO COLONNA

operazioni poste in essere dai fondi private, cioè i *buy out*, emerge che in Usa e in Italia questi operatori investono in una posizione di maggioranza assoluta, o comunque di controllo, e dal punto di vista tecnico ricorrono alla leva finanziaria, dando vita a operazioni di *leveraged buy out*. I punti in comune tra l'esperienza a stelle e strisce e quella tricolore finiscono qui.

Negli Usa obiettivi dei *buy out* sono aziende quotate, con azionariato polverizzato, dove il principale, se non unico interlocutore dei *private*, è il *management* e dove l'acquisto viene realizzato tramite Opa. Effettuata l'Offerta, l'azienda viene valorizzata con varie modalità e venduta a pezzi, e poi a volte riportata in Borsa, tramite i *reverse buy out*.

In Italia, invece, oggetto dell'investimento è quasi sempre una società non quotata, spesso a controllo familiare, dove l'interlocutore dei fondi private è l'imprenditore e dove l'acquisto avviene tramite negoziazione privata, condotta in modo riservato e ric-

ca di problematiche di carattere personale e familiare. Il contatto con il *management* avviene, se avviene, in un secondo momento, una volta conclusa, almeno come impostazione, la trattativa. La società acquisita non viene venduta a pezzi ma, anzi, viene valorizzata con interventi sui vertici e sulle strategie, nonché tramite una crescita accelerata sia organica sia per linee esterne. Alla fine viene spesso quotata in Borsa e il mercato azionario rappresenta la *way out*, e non la *way in* come negli Usa, dell'investimento.

Ulteriori differenze emergono anche nella fase preliminare di identificazione delle opportunità d'investimento. Nei Paesi anglosassoni questa fase richiede l'analisi delle società quotate che possono avere le caratteristiche adatte per essere oggetto di Opa. In Italia, invece, la ricerca viene effettuata sull'universo delle imprese non quotate e tramite canali totalmente differenti rispetto a quelli adottati nel primo caso. Sono, dunque, cruciali i contatti e le relazioni personali sviluppate nel territorio dai partner.

(tratto da *Harvard Business Review*)



P. Colonna e F. Sattin