

Private equity all'insegna della flessibilità

DI FABIO L. SATTIN*

È tempo di innovazione per il private equity. Il bisogno di capitale di rischio è sempre più evidente, specialmente in Italia, anche a causa delle note vicissitudini del sistema bancario e della sottocapitalizzazione cronica di molte aziende, in particolare medio-piccole. Tuttavia gli strumenti di investimento adottati finora dagli operatori del settore non sono sempre stati in grado di fornire una risposta efficace alle esigenze delle aziende e degli investitori. La rigidità del periodo di investimento e disinvestimento tipico di fondi chiusi unitamente alle modalità di calcolo delle commissioni hanno evidenziato significative aree di potenziale disallineamento di interessi tra investitori e gestori portandoli a volte a prendere decisioni non ottimali per le aziende partecipate o per i sottoscrittori. Fino a che le cose erano facili e andava bene per tutti, nessun problema. Ma con la crisi, molti nodi sono venuti al pettine. Alcuni operatori hanno cercato di mitigare questo disallineamento estendendo la durata del fondo, riducendone le dimensioni o rimodellando parzialmente la struttura delle commissioni. Ma spesso non basta. Servono strumenti di investimento più flessibili, adattabili, più aderenti alle necessità e tempi delle aziende partecipate, più allineati agli interessi degli investitori. Ma il mercato reagisce e si adatta. Ecco

quindi un fiorire di nuove strutture, anche in Italia: holding quotate o non, fondi quotati, spac, co-investment agreements, club deals, investimenti diretti da parte di family office (anche consorziati tra loro) e fondi sovrani, evergreen funds, umbrella funds, sst (subsequent subscription tranche funds), hybrid funds nelle loro varie modalità, fino alla emergente classe del private debt, spesso organizzato dagli stessi operatori di private equity in quanto dotati delle necessarie competenze, in tutte le sue molteplici articolazioni. Tanti nuovi strumenti per fare la stessa cosa: identificare aziende e imprenditori promettenti sui quali investire. È questa l'essenza dell'attività di private equity. Il fondo chiuso è solo uno strumento, uno dei tanti, che oggi, per molte ragioni, batte in testa. Ma questo poco importa. Se non funziona, si cambia! Certo, una modifica delle ordinarie prassi e condizioni di mercato porta sempre con sé delle resistenze e anche qualche rischio, ma credo che il bisogno di qualcosa di nuovo sia essenziale al giorno d'oggi al fine di creare le basi per il futuro sviluppo dell'industria del private equity e per la sua stabilizzazione ed evoluzione nel lungo periodo. Flessibilità e bisogno di (necessaria) regolamentazione sono

tuttavia spesso concetti contrastanti. Ed è questa è la vera sfida che l'industria del private equity e i regolatori dovranno affrontare, in particolare in Italia, afflitta da eccessi o incertezze nelle normative: consentire la massima articolazione e flessibilità degli strumenti nell'ambito di una regolamentazione chiara e che ne garantisca il corretto utilizzo. E non sarà facile trovare il giusto bilanciamento tra tali aspetti, per loro natura conflittuali, e che dovranno anche tenere conto della necessaria compatibilità che tali norme dovranno avere nell'ambito di un mercato sempre più internazionalizzato e competitivo anche a livello di singoli paesi. E noi dei soldi degli investitori internazionali ne abbiamo un grande bisogno. Ma se tutte le parti coinvolte, operatori e regolatori in primis, agiranno in buona fede, con trasparenza, professionalità ed onestà intellettuale, sarà possibile trovare la soluzione di cui tutti abbiamo bisogno e il private equity, in tutte le sue nuove articolazioni, sarà più che pronto per affrontare una nuova era di sviluppo e crescita, capitalizzando al meglio sulle esperienze passate (incluso imparare dagli errori fatti) e creando le condizioni basilari per liberare il suo enorme potenziale a supporto della crescita economica e sociale. (riproduzione riservata)

* presidente e socio fondatore di Private Equity Partners

