

INTERVENTO

I capitalisti finanziari del private equity

DI FABIO SATTIN*

The New Financial Capitalists. I nuovi capitalisti finanziari. Così i prof. George Baker e David Smith della Harvard Business School hanno definito gli operatori di private equity. La crescente importanza che tali operatori stanno avendo nell'attività di M&A è sotto gli occhi di tutti e molti si chiedono se tali investitori, normalmente definiti "finanziari", siano una buona cosa o invece rappresentino un qualcosa di cui preoccuparsi e dal quale difendersi. Il problema se lo è posto anche il dipartimento di Strategia e Management dell'Insead di Fontainebleau che, conducendo uno studio volto a valutare chi tra acquirenti "finanziari" ed acquirenti "industriali" avesse creato più valore nelle aziende partecipate e perché, rileva (non nascondendo una certa sorpresa) che a creare il maggiore valore per le acquisizioni effettuate sono stati proprio gli investitori cosiddetti "finanziari", tipicamente gli operatori di private equity. Tant'è che alla ricerca è stato dato il simpatico titolo: «Why Financial Buyers Do It Better». Senza entrare nel merito dei risultati di tale interessante ricerca, in realtà, quello che forse non ha più senso è la distinzione tra investitore "finanziario" e investitore "industriale". I recenti scandali aziendali, verificatisi purtroppo anche nel nostro Paese, dimostrano chiaramente ed inequivocabilmente che l'ottica finanziaria, se questo è il problema, non è certo terreno esclusivo degli investitori "finanziari". Anzi, operatori industriali, o presunti tali, hanno fatto spesso ricorso a tecniche che in quanto a rischiosità andavano ben oltre quanto normalmente consentito ed accettabile anche dal più spregiudicato degli investitori finanziari. La finanza viene usata da sempre e da tutti e se usata bene, può creare molto valore ed essere estremamente utile allo sviluppo. Il problema quindi non è l'uso o meno di tecniche finanziarie complesse. Il problema è "come" vengono utilizzate tali tecniche e quali limiti si pongono al loro corretto utilizzo.

Non ha quindi senso, a mio avviso, ragionare o dare giudizi in base a tale ripartizione, oramai obsoleta, almeno a questi fini: esistono operatori di private equity bravi e meno bravi, onesti e meno onesti; così come esistono operatori "industriali" bravi o meno bravi, onesti o meno onesti. Ma soprattutto, ambedue possono portare grandi vantaggi allo sviluppo delle

aziende, così come possono portarle al fallimento. E gli esempi non mancano. Quello che conta, alla fine, non è chi detiene il controllo azionario: l'industriale; il finanziere, il mercato (come nel caso delle società quotate e contendibili, che tutti auspicano), l'operatore pubblico, la famiglia: conta chi guida giorno per giorno le società stesse. Il management. La sua professionalità, autonomia, capacità, onestà e trasparenza. Questo certamente conta. E conta più di tutto il resto! Solo le aziende condotte da persone capaci, motivate, dotate della necessaria delega ad autonomia decisionale (e della conseguente responsabilizzazione sui risultati), magari anche direttamente coinvolte nell'azionariato e quindi esposte, nel bene e nel male, alle conseguenze economico finanziarie dell'andamento aziendale, possiedono intrinsecamente una maggiore probabilità di avere successo e queste condizioni; professionalità; delega; responsabilizzazione e coinvolgimento diretto nell'azionariato, hanno molte volte più che bilanciato gli effetti benefici, o presunti tali, delle c.d. "sinergie" industriali, qualora queste effettivamente esi-

*Cresce il ruolo
e il peso
dei fondi privati*

stano. E su questo, bisogna dirlo, il private equity ha un grande vantaggio. Ed è forse questa la vera e principale ragione dello sviluppo e successo di tali operatori. Proprio perché investitore "generalista" l'operatore di private equity deve sempre mettere in prima linea la professionalità del management al quale affida le sue aziende e fa della partecipazione diretta di questo nell'azionariato un punto fondamentale della sua strategia di investimento. L'investitore di private equity, quando acquista una partecipazione, non mette il "suo" management, mette il "miglior" management e spesso lo obbliga ad investire assieme a lui, allineandone gli interessi.

Con questo non voglio dire che il private equity sia sempre e comunque la soluzione migliore. Voglio solo dire che "migliore" è l'investitore che è in grado di mettere in primo piano il ruolo del management e di esaltare al massimo i valori della professionalità, della competenza, della trasparenza, dell'onestà, dei risultati, della sana competitività: gli unici elementi, a mio avviso, in grado di salvaguardare il benessere dell'economia, delle aziende e di quanti da queste traggono ragione di sostentamento e di sviluppo.

*Professore di Finanza Innovativa,
Università Cattaneo, Liuc