

Il private equity è buono o cattivo?

di **Fabio L. Sattin** *

Mail private equity è buono o è cattivo? In molti oggi si pongono questa domanda. E le risposte sono a volte totalmente discordanti e vanno da chi ritiene il private equity "finanza predatrice" e ne decreta addirittura la morte, a chi invece ne enfatizza gli aspetti positivi e vede in questa crisi l'occasione per un suo rilancio. Ma dov'è la verità? E come mai autorevoli osservatori ed esperti di economia hanno su questo argomento posizioni così divergenti e opposte? Personalmente non, in alcuni casi, diametralmente opposte? Personalmente, oltre alle normali divergenze di opinione, credo che il problema sia spesso legato a una non chiara definizione dell'attività a cui si riferisce quando vengono fatti questi commenti. Un tipico errore è identificare l'attività di private equity (p.e.) con uno solo dei suoi numerosi componenti: quello degli investimenti nelle operazioni di buy-out effettuati con un ricorso spinto della leva finanziaria. In sostanza, quelli che una volta si chiamava-

IL FUTURO

Molti gli errori fatti, ma sono da premiare la professionalità e l'orientamento industriale dei deal

no leveraged buy-out, o Lbo, che già destarono perplessità negli Usa negli anni Ottanta. Ma Lbo e private equity non sono termini equivalenti! Le operazioni di leveraged buy out fanno parte dell'universo del p.e., ma non rappresentano tutto il p.e.. Questi ultimi anni si siano sviluppate significativamente causa le favorevoli condizioni dei mercati e la facilità a reperire finanziamenti dal sistema bancario e a valore rappresentino una fetta molto importante del mercato, come numero sono solamente il 17,3% del totale degli investimenti in p.e. effettuati in Europa nel 2008. Quindi, per capire meglio a cosa si riferisce quando si parla di p.e. è necessario sgomberare il campo da questo equivoco. Se analizziamo le statistiche redatte dall'Evca (European Private Equity and Venture Capital Association), vediamo come, sempre in base al numero di operazioni effettuate nel 2008, il 67,8% sia rappresentato dalle operazioni di venture capital, l'11,3% da quelle di growth capital (capitale per lo sviluppo) e turnaround e replacement capital sono il 3,7%. Complessivamente, queste categorie rappresentano a livello statistico l'82,8% delle operazioni di p.e. realizzate nel vecchio continente. In questi casi, si tratta spesso di interventi di minoranza in aziende di media, piccola o piccolissima dimensione, dove l'uso della leva finanziaria è marginale se non inesistente, trattandosi in moltissimi casi di interventi effettuati tramite aumento di capitale. Ebbene, se vogliamo parlare di prospettive future del p.e., credo saremmo tutti d'accordo nel dire che, almeno per quanto

riguarda queste categorie, tutti ci augureremmo fossero le più rosee possibili, in quanto non possono che essere di supporto e ausilio alle imprese e all'innovazione, in particolare in momenti difficili come quelli attuali. Chiarito tale punto fondamentale, occupiamoci ora del comparto dei buy-out, o meglio, dei leveraged buy-out che, quantunque pochi a livello numerico, a valore rappresentano una grandissima parte delle risorse investite dal settore.

Qui il problema è sostanzialmente lo stesso che si dibatteva al Senato Usa negli anni '80: acquistare le aziende *with their own cash flows* - e quindi scaricando su di loro gran parte del debito contratto per effettuare l'acquisto - è una pratica molto utile e intelligente ma anche molto rischiosa. Da un lato, questa tecnica consente anche a chi non ha le risorse finanziarie, ma ha le competenze (tipicamente, il management esperto e professionale) di diventare "imprenditore" e questo, dal punto di vista della mobilità sociale, non può che essere visto positivamente. Di converso, se utilizzata in modo eccessivamente aggressivo può essere molto rischiosa e creare gravi danni alle aziende. Ma anche qui, va subito chiarito un punto. L'uso della leva finanziaria non è un'invenzione né un'esclusiva degli operatori di p.e.. Anche in Italia abbiamo numerosi esempi di uso indiscriminato e, a volte, poco responsabile dell'indebitamento e non sempre i soggetti che lo hanno posto in essere sono degli "avvoltoi della finanza". Tutt'altro.

Basti pensare ad alcuni casi di famosissimi disastri dovuti all'eccessivo indebitamento per rilevare l'evidenza di tale affermazione. Questo naturalmente non serve a giustificare chi, anche nel settore del p.e., ha esagerato: chi lo ha fatto, oggi ne sta pagando le conseguenze. E da tali esperienze negative il p.e. dovrà imparare per correggersi, migliorarsi e per porsi in modo diverso rispetto a questa specifica tipologia di operazioni. Probabilmente lo farà ridisegnando almeno in parte il suo "modus operandi" e forse anche cambiando le persone, cercando competenze più adatte alle necessità dei tempi delle aziende. Ma considerate che le operazioni di leva finanziaria si possono fare solo se il sistema bancario le supporta, anche le banche dovranno fare considerazioni e riflessioni e prendere adeguati provvedimenti affinché gli eccessi che anche da parte loro si sono verificati vengano in futuro evitati. Ma allora, cosa è bene auspicare al p.e.? Se si ammettono gli errori fatti, se si imparerà da questi per migliorare e soprattutto, se non si farà di tutta l'erba un fascio, non ci si può che augurare che il p.e. - quello sano, con orientamento industriale, fatto professionalmente e orientato a supportare la crescita delle imprese - si sviluppi sempre di più, anche e soprattutto nel nostro Paese.

* (fabio.sattin@umbocconi.it)
è Professore a contratto di Private Equity e Venture Capital presso l'Università L. Baccardi di Milano.