

INTERVENTO

La via italiana al private equity

di Fabio Sattin*

In un momento dove tanto si parla di impatto a livello economico e sociale dell'attività di private equity e delle conseguenze che questa può avere nello sviluppo delle aziende e dell'economia in generale, prima di esprimere opinioni o giudizi, è necessario capire bene come tale attività si sia sviluppata nel nostro paese e quali sono, nello specifico contesto italiano, le sue caratteristiche e modalità operative.

Se osserviamo con attenzione lo sviluppo che tale attività ha avuto in Italia, possiamo infatti notare che, mentre le operazioni di buy out si sono sviluppate in Italia seguendo modalità simili a quelle in uso nei mercati di matrice anglosassone, tipicamente Stati Uniti ed Inghilterra, le operazioni di expansion capital (tipicamente, interventi di minoranza) si sono diffuse in base a schemi per molti versi differenti rispetto a quelli normalmente conosciuti e studiati in dottrina evidenziando, quantomeno per quello che riguarda questo specifico comparto, quella che potremmo definire come una "via italia-

na al private equity" che necessita di essere approfondita e analizzata tramite schemi interpretativi e di analisi differenti rispetto a quelli utilizzati abitualmente e che fanno principalmente riferimento alle realtà economiche di matrice anglosassone.

Tale peculiarità del mercato italiano è stata sottolineata anche dall'Ambasciatore degli Stati Uniti in Italia, Ronald Spogli, anche nel discorso tenutosi a Milano nel marzo del 2007 in occasione di un convegno sul private equity, sottolineando che «è raro (negli Usa) che le società di private equity acquisiscano quote di minoranza, mentre in Italia questo è più comune».

Tale diversità è connessa alla diversa struttura imprenditoriale ed industriale dell'Italia caratterizzata dalla massiccia presenza di società non quotate a controllo familiare, spesso operanti in settori maturi e altrettanto spesso esposte alle problematiche del passaggio generazionale. Questo ha indotto molti operatori di private equity ad effettuare interventi aventi struttura e modalità di realizzazione diverse rispetto a quelle sviluppate in altri mercati, ma in molti casi

di altrettanto successo.

Molte operazioni realizzate in Italia hanno infatti visto agire in partnership, da un lato l'operatore di private equity spesso in posizione di investitore di minoranza, e dall'altro, l'imprenditore familiare, fondatore delle società o magari anche di seconda o terza generazione, che pur mantenendo il controllo, ritiene utile e opportuno, spesso in parallelo ad una fase di ricambio generazionale, "allearsi" con una società di private

IL MESSAGGIO DI DRAGHI
Anche il Governatore della Banca d'Italia ha riconosciuto il ruolo fondamentale dei fondi nella crescita delle pmi

equity per rivisitare o ristrutturare l'azienda e la sua organizzazione e porre le basi per una nuova fase di sviluppo se non, in alcuni casi, per assicurarne la sopravvivenza. Questi interventi, inoltre, sono spesso effettuati in preparazione ad una fase di significativo riassetto a livello di azionario che in molti casi ha co-

me traguardo finale la quotazione dell'azienda in un mercato regolamentato.

Il Governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi, nelle sue considerazioni finali del maggio 2007, ha posto notevole attenzione proprio a questo ruolo di "accompagnamento", affermando che «gli intermediari specializzati nel capitale di rischio possono agevolare la crescita delle medie e piccole imprese, contribuire al rafforzamento della struttura manageriale, favorire l'accesso ai mercati di Borsa, accompagnare il ricambio generazionale». È per queste ragioni che, a nostro avviso, è opportuno parlare, almeno per quanto riguarda questa specifica tipologia di operazioni (capitale per lo sviluppo o di expansion) di una "via italiana al private equity", che come dicevamo, va interpretata e capita uscendo dagli schemi sviluppati in base alla esperienze extracontinentali che ci impedirebbero di coglierne le caratteristiche e soprattutto di interpretarne correttamente le importanti prospettive di sviluppo e le ricadute a livello economico, sociale e di struttura industriale.

* Università di Venezia, Cà Foscari