

INTERVENTO

Il private equity avrà ancora una lunga vita

di **Fabio L. Sattin**

Ma il private equity non era morto? Solo in questo mese, ed anche in Italia, abbiamo visto concludere numerose operazioni, incluse quelle di grandi dimensioni che in molti, sistema bancario in primis, davano per "definitivamente scomparse". Ad esempio, l'acquisizione da parte di Permira (per il tramite della loro consociata Birds Eye Iglo) della divisione Italiana del gruppo Findus: 805 milioni il prezzo, con ben 500 di "leva finanziaria" erogata da prestigiosissime banche nazionali ed internazionali. Una operazione che, anche alcuni anni fa, non sarebbe stato facile né realizzare, né finanziarie. Ma oltre a questa, il private equity, compatibilmente con i tempi difficili, ha continuato a farsi sentire, ed anche in modo molto dinamico ed efficace, in moltissimi altri settori, come leggiamo tutti i giorni sui giornali. E anche quando c'è stato da fare il proprio dovere, ricapitalizzando le società investite per aiutarle a superare la crisi, tolte poche sfortunate (ed a volte irresponsabili) eccezioni, anche qui, la sua parte il private equity la ha fatta. Almeno, gli operatori seri e consolidati la hanno fatta. Eccome! Spesso anche molto di più di alcuni imprenditori che, anche qui fortunatamente solo in pochi isolati casi, di disastri ne hanno combinati, e ben grossi, ed il loro soldi se li sono tenuti ben stretti. E per chi pensasse che si tratti di un ultimo "guizzo" dovuto alla necessità di impiegare al più presto la liquidità per non ridarla agli investitori, farei notare che Blackstone, il più grande fondo statunitense, ha appena finito di raccogliere un nuovo fondo di ben 13 miliardi di dollari. Ed nuovi fondi si stanno raccogliendo, anche in Italia. E non è certo un caso che

quando il Ministero dell'Economia si è posto il problema di come supportare le PMI a superare la fase di crisi abbia scelto di costituire un fondo di private equity a capitale misto pubblico e privato. A dimostrazione più che evidente di come questa attività, se svolta correttamente e con giudizio, sia certamente benefica e positiva per lo sviluppo delle imprese in particolare per quelle di medie e piccole dimensioni.

Eccoci quindi, ancora una volta, a fare i conti con le posizioni eccessive e le sentenze "definitive" che annunciano al popolo "cambiamenti epocali"

IL FUTURO

Per superare i problemi irrisolti del settore non basta la sola approvazione di nuove regole

(sia in positivo che in negativo) che da sempre accadono in economia e che sempre accadranno. Chiunque abbia un minimo di infarinatura di storia economica, sa bene quante volte sia successo in passato e certo non si stupirà se dovesse nuovamente succedere in futuro.

Tuttavia, pensare che tutto torni come prima e che la "lezione", come alcuni iniziano a sostenere, non sia servita a nulla, ce ne passa. Anzi, sarebbe un grande errore farlo. Come sarebbe un grande errore non effettuare quei cambiamenti, anche e soprattutto nel settore del private equity, per adattarlo ai tempi ed alla sua crescente importanza gestendo al meglio la "crisi di maturità" che sempre è presente nelle fasi di sviluppo e di consolidamento.

Ma bisogna farlo per gradi e soprattutto con maturità, intelligenza e buon senso e senza aspettarsi che le regole, da so-

le, possano risolvere i problemi. Le regole, in molti casi, già c'erano. Molto semplicemente, non sono state rispettate. Ed il fatto che le modalità di incentivazione del management nel settore finanziario fossero (ed in certi casi, siano) spesso disallineate ed incoerenti con le regole del buona governance e del comune buon senso, era anche comprensibile a tutti. Come l'aberrante "convenzione" (di questo si tratta), tanto comoda quanto pericolosa, di valutare le società (con tutta la loro storia, futuro, organizzazione, prospettive e quant'altro) prendendo un numero (storico) di bilancio (tipicamente l'utile lordo prima degli interessi e degli ammortamenti c.d. EBITDA), moltiplicarlo per un coefficiente (anch'esso, storico e spesso riferito a settori non del tutto omogenei con quelli della società valutata) e dedurre i debiti. Anche questa pratica, che ad un qualsiasi studente del primo anno di economia, apparirebbe come irresponsabile e illogica, è di fatto divenuta uno standard di mercato. Certo, molto comoda e veloce. Ma che ha portato (e continuerà a portare) ad errori di valutazione enormi ed a comportamenti gestionali spesso incoerenti con le necessità di sviluppo delle società. Ma tant'è!

In conclusione, sembra proprio che il private equity avrà ancora lunga vita e che abbia ancora molte cose da dire da fare. Ma attenzione: non dimentichiamoci di quanto è accaduto e di quanto è stato detto e scritto, spesso con motivazioni sensate e a volte condivisibili, anche dai più pessimisti. Sarebbe un errore gravissimo. Ed i problemi sono tutt'altro che risolti. Nuove regole potranno fare la loro parte, ma certamente non tutta. E l'onestà ed il buon senso non saranno degli optional!

fabio.sattin@unibocconi.it