

PRIVATE EQUITY, SEI MOTIVI PER PREFERIRLO

INVESTIMENTI PER CAPITALI PAZIENTI IN TEMPI DI INCERTEZZA

Di Maurizio Perroni

In finanza, come in qualsiasi altra attività umana, il domani rappresenta sempre il invitato di pietra con il quale dover fare i conti. In momenti di incertezza come quello attuale, il futuro appare ancora più indecifrabile, almeno nel breve e nel medio periodo.

Quanto durerà ancora l'emergenza e come se ne uscirà? Quanto lunga sarà l'onda sull'economia reale e sulle borse? Quali settori saranno più colpiti e quali invece se ne avvantaggeranno? In sintesi: investo o non investo e se sì dove e in cosa? Sono domande di strettissima e scottante attualità: basta leggere i giornali e navigare la rete per rendersene conto. E non mancano le analisi acute e documentate alle quali si può fare riferimento.

È sempre utile ricordare che non esistono ricette facili, tanto meno risposte univoche, ma in finanza abbiamo sufficienti strumenti per poter fare dei ragionamenti e orientare le nostre scelte in maniera ponderata. L'incertezza, infatti, può essere considerata sotto diversi punti di vista e non necessariamente tutti gli esiti della nostra analisi porteranno a dire che essa è negativa o assolutamente tale.

Tanto per iniziare è un dato di fatto e bisogna farci i conti. Limitandoci solo a due macro-aspetti, possiamo dire che mentre da un punto di vista psicologico l'incertezza è sicuramente un generatore di ansia, da un punto di vista pragmatico la possiamo considerare una sorta di deceleratore (forse proprio perché fa paura). Decelerare non è fermarsi, però, così come l'ansia può trasformarsi in prudenza.

Insieme, minor velocità e prudenza, portano a una sintesi che gli investitori esperti e di successo conoscono bene: la pazienza.

I VANTAGGI DI UNA FORMULA DI LUNGO PERIODO

In tempi incerti come questo, infatti, vincono gli investimenti pazienti. Allungare il proprio orizzonte di investimento, dopo aver magari rivisto il proprio profilo di rischio, è la cosa migliore da fare. Se si accetta questo punto di vista e si rinuncia a dei ritorni dell'investimento nel breve, il mondo del Private Equity offre molte soluzioni, che nello stesso tempo possono essere protettive e remunerative.

I vantaggi degli investimenti con le formule tipiche del **Private Equity**, in particolare del "**club deal**", possono essere riassunti nei seguenti punti:

- Una opportunità di scelta dell'investimento ponderata e consapevole "**on a deal by deal basis**";
- Un sistema di analisi e di valutazione del rischio operativo (*specifico* del business e *sistematico* con riferimento al mercato/industry), finanziario e di liquidità dell'investimento scrupoloso e attento, caratterizzato da un processo di due diligence rigoroso e

dall'opportunità di un confronto con il capitale umano (imprenditore e management) dell'azienda target privilegiato e unico rispetto ad altre forme di investimento;

- Possibili meccanismi di determinazione del prezzo legati alle future performance aziendali;
- Una struttura contrattuale solitamente tutelante per l'acquirente;
- Una **governance** che permette all'investitore poteri di indirizzo, intervento e di controllo sugli organi di governo dell'impresa (Consiglio di Amministrazione e Assemblea).
- Assoluta neutralità del valore dell'investimento rispetto alla volatilità dei mercati.

Con maggior sintesi ancora, potremmo dire, che il Private Equity offre occasioni di investimento consapevoli, controllabili, non volatili a chi si propone orizzonti di investimento non a breve.

E IL SETTORE NEL SUO COMPLESSO COME STA?

Se vogliamo, la controprova che il **Private Equity** può essere la soluzione giusta per i cosiddetti capitali pazienti è data da come si sta muovendo in questi giorni il settore. In linea generale si può dire che tra le varie realtà dell'industria della finanza è una di quelle che sta soffrendo meno o che è meno sotto tensione. Le normali attività hanno, di certo, subito un rallentamento ma non ne sono rimaste travolte e stravolte. Le società attive nel **Private Equity** hanno continuato a muoversi ed a guardarsi intorno in cerca di occasioni di investimento, a dimostrazione non solo della solidità di questi modelli di investimento, ma anche del lungo corso delle attività tipiche del settore. L'analisi può essere confermata dando uno sguardo più da vicino alle 4 linee di azione tipiche del **Private Equity**: raccolta, nuovi investimenti, gestione del portfolio, valorizzazione.

- 1) **Raccolta.** Il fundraising per chi ha esperienza e track record non appare particolarmente penalizzato in questa fase, anche se nel sistema c'è indubbiamente meno liquidità. È presto dire se è un segno di fiducia e preferenza da parte degli investitori, ma l'indicatore porterebbe a pensare in modo positivo.
- 2) **Nuovi investimenti.** Indubbiamente prevale la cautela, ma le situazioni di crisi e di incertezza non diminuiscono le opportunità in genere. Certo, c'è da aspettarsi maggiore lentezza nel reperimento e magari nell'analisi dei nuovi possibili investimenti, ma l'attività non si è fermata e può offrire occasioni interessanti.
- 3) **Gestione del Portafoglio.** Le aziende partecipate da operatori di Private Equity sono solitamente particolarmente reattive a gestire situazioni di crisi. L'adozione di best practice di conduzione aziendale, l'esistenza di adeguati meccanismi di pianificazione e di controllo, la particolare attenzione al **cash flow** ed alla gestione della liquidità, il confronto con un consiglio di amministrazione solitamente competente e attento, la disponibilità di capitali da parte del socio finanziario per eventuali ricapitalizzazioni, il supporto del sistema bancario sono alcune delle caratteristiche che, grazie alla presenza del Private Equity, rendono queste imprese più resilienti a situazioni di crisi.
- 4) **Valorizzazione.** Questa parte dell'attività è ovviamente la più penalizzata in questa fase, ma appunto sono tempi che richiedono pazienza e sguardi a lunga gittata. In termini di valutazioni, il momento è più ovviamente di un "**buying**" che di un "**selling**" market, ma il modello di business del private equity non ha esigenze di ritorni nel breve.

Tema a parte, è quello dei settori dell'economia reale che prospettano maggiore resilienza, quelli che ne fanno temere una inferiore e quelli che addirittura promettono di crescere, trasformando

la crisi in opportunità. Esistono al riguardo alcune interessanti ricerche che meritano un approfondimento autonomo, che mi riprometto di fare a breve.