



INTERVENTO

Più private equity per l'Azienda Italia

DI **GIAN MAURIZIO ARGENZIANO**
E **ANTONIO CORBANI** *

La maggioranza degli osservatori ha frettolosamente liquidato il 2002 come l'*annus horribilis* delle imprese europee. Al gennaio 2003, il *consensus forecast* tra i maggiori brokers azionari indicava in un strabiliante 38% il tasso di crescita atteso per i profitti dell'aggregato delle aziende non finanziarie quotate nelle borse europee. In realtà, il protrarsi della debolezza del dollaro nei confronti dell'euro sta erodendo i profitti delle società europee, provocando ulteriori tagli nei programmi di investimento e nei livelli occupazionali. Anche per aziende con ottimi fondamentali il ricorso al mercato mobiliare si presenta problematico: nelle prime tredici settimane del 2003, l'Eurostoxx 600 ha perso oltre l'8%, bruciando 400 miliardi di euro di capitalizzazione, oltre ai 2000 miliardi persi nel 2002. Inoltre l'imminente applicazione degli accordi di Basilea 2 e l'impatto degli accantonamenti a fronte dell'ingente massa di crediti incagliati indurranno le Banche ad una maggiore selettività nell'erogazione del credito, con prevedibili riflessi sul costo del denaro. In tale contesto il private equity può assumere un ruolo cruciale nel supporto alla crescita delle imprese italiane e del sistema-paese in generale.

Il preconsuntivo 2002 stilato da Initiative Europe indica che in Europa sono stati raccolti nuovi fondi di private equity per 24 miliardi di Euro. Ancora più ragguardevole l'importo stimato di 64 miliardi di Euro raggiunto dagli investimenti in operazioni di *buy-outs* (per la prima volta investiti maggiormente in Europa continentale). Nonostante i nuovi strumenti a favore dello sviluppo di questo mercato (introdotti anche grazie al ruolo svolto da Aifi nel sensibilizzare il legislatore e i

ziari) lo sviluppo del private equity in Italia continua tuttavia ad essere condizionato da alcuni vincoli quali il limitato numero di professionisti con esperienza significativa, la scarsità di manager disponibili ad assumere in proprio il rischio d'impresa, la limitata conoscenza del *private equity* da parte di molti imprenditori, la struttura del sistema pensionistico (altrove la principale fonte di capitali per questa industria).

Nel 2001, la Evca stimava che il rapporto tra lo stock di portafoglio netto investito in operazioni di *private equity* & Venture Capital ed il Pil fosse pari a circa lo 0,9% nel Regno Unito ed in Svezia, contro lo 0,2% in Italia a conferma

Il settore è ancora sottodimensionato rispetto al Pil

del sottodimensionamento del *private equity* italiano rispetto ad altri paesi europei. In particolare, la presenza di fondi spesso di modesta dimensione rispetto alla media europea (aumentata da 280 milioni di Euro nel 1997 a 445 milioni di Euro nel 2001) si è rilevata un limite alla capacità del *private equity* di sostenere le imprese italiane nel salto dimensionale conseguente al processo di concentra-

zione avvenuto in diversi settori. È quindi auspicabile un'evoluzione del *private equity* verso una dimensione che consenta di incidere sui profondi cambiamenti che stanno caratterizzando il sistema economico italiano deve quindi necessariamente passare anche attraverso l'affermazione di un nuovo modello articolato su maggior numero di operatori in grado di impegnarsi su operazioni gestionalmente complesse e di dimensioni rilevanti, anche su scala europea.

L'opportunità da cogliere per operatori, sottoscrittori di fondi e imprese è enorme: si pensi ai settori, come quello dei servizi sanitari, nei quali pubblico e privato dovranno ripensare le regole del gioco, oppure al numero di Gruppi, anche di medie dimensioni, impegnati sia con il proprio riposizionamento strategico che con il riassetto manageriale e finanziario.

Qualcosa sta muovendosi, come testimoniato dal record di nove operazioni con un *Enterprise Value* superiore ai 100 milioni di Euro registrate nei primi 11 mesi del 2002 e dal cospicuo incremento della dotazione di capitale delle iniziative di *fundraising* appena chiuse o annunciate.

Nel 2003, e in futuro, occorrerà continuare su questa strada, ripensando l'assetto di settori in declino, perché sinora trainati da logiche estranee al mercato, favorendo lo sviluppo di soggetti capaci di competere da *leader* su mercati più vasti e sempre meno protetti.

* *Amministratori Delegati di ABN AMRO Capital*