

## Private equity e bene pubblico

di Wilfried Prewo

Al di fuori della loro stretta cerchia, i fondi di *private equity* non hanno molti estimatori. Il modo apparentemente spietato con cui ristrutturano le aziende che acquistano e i loro enormi profitti hanno creato l'immagine di profittatori avidi e senza cuore. La sinistra li definisce parassiti che, per ottenere un profitto sul breve periodo, succhiano fino all'ultima traccia di linfa vitale dalle società nelle quali investono i propri capitali. Per non citare che un esempio, quando rivestiva l'incarico di presidente del Partito Social-Democratico tedesco, l'attuale Vice-cancelliere Franz Müntefering ha ripetutamente paragonato questi fondi a sciami di locuste e li ha usati come esempio nei suoi attacchi al capitalismo di marca anglosassone. La faccia oscura del capitalismo, ha affermato, non è relegata nei musei, ma è viva e vegeta. Di conseguenza, si asserisce, è necessario che lo Stato intervenga nell'economia al fine di difendere il nostro benessere.

In netto contrasto con questa concezione ideologica, i dati di fatto indicano che i fondi di *private equity* hanno contribuito in considerevole misura al bene pubblico. Questo genere di investimenti ha fatto aumentare la nostra ricchezza in quattro modi.

Per iniziare, i fondi di *private equity* non sono opere di carità. Essi acquistano intere aziende o, quanto meno, una sostanziosa parte di esse, al fine di rivenderle dopo un periodo di cinque-sette anni ad un prezzo considerevolmente superiore. Il loro scopo è quello di ricavare profitti per i loro investitori. Il breve lasso di tempo a disposizione li spinge a far aumentare rapidamente la valutazione (ossia il valore netto) di un'azienda. Per tale motivo non sono investitori passivi: i fondi di *private equity* cercano di influenzare quelle decisioni strategiche che faranno aumentare la valutazione di un'azienda nel breve-medio periodo.

Il fatto di non guardare in faccia a nessuno nel corso della ristrutturazione delle loro aziende non ha certo incontrato il favore di sindacalisti e uomini politici, ma i licenziamenti che si verificano in seguito alle attività di tali fondi sono di norma più che compensati dall'aumento dei posti di lavoro che si verifica successivamente. L'idea che l'opinione pubblica si è fatta dei fondi di *private equity* viene distorta dal fatto che il prezzo sul breve periodo della ristrutturazione riceve una grande attenzione da parte della stampa, mentre la ripresa e l'aumento di posti di lavoro che si producono in seguito vengono pressoché ignorati.

Ovviamente non tutte le azioni intraprese dai fondi di *private equity* hanno avuto buon esito. La facilità di ottenere credito ha indotto alcuni di essi a

*Wilfried Prewo è Direttore generale della Camera di Commercio di Hannover ed è membro del Cnetre for the New Europe.*

Questo testo è apparso originariamente su *The Wall Street Journal Europe*, 26 luglio 2007

spingersi troppo in là nelle manovre finanziarie, prendendosi rischi troppo alti e accumulando debiti eccessivi. Alcuni di questi fondi hanno dichiarato fallimento, ma il loro numero è esiguo se confrontato a quelli che hanno avuto successo.

In un'inchiesta realizzata nel 2006, l'agenzia A.T. Kearney ha riscontrato che le aziende di *private equity* hanno contribuito alla sostenuta crescita di posti di lavoro e di ricavi che si è avuta in Europa. Per la società nel suo complesso, questo è un bene. I profitti ottenuti dai fondi di *private equity* quando escono dall'assetto proprietario delle loro aziende è una conseguenza del valore che hanno aggiunto. Il guadagno per l'economia si produce sotto forma di aziende più competitive, che hanno ottime probabilità di crescere e creare posti di lavoro.

In secondo luogo, la *private equity* presenta una nuova forma alternativa di finanziamento per le aziende. L'innovazione in campo finanziario ha permesso ai fondi di *private equity* di ottenere ottimi rendimenti, cosa che non sarebbe stata possibile ricorrendo agli strumenti finanziari più convenzionali. In più di un'occasione, tali fondi hanno assunto il controllo di aziende sull'orlo della bancarotta e con cui nessuno voleva avere a che fare. Ad esempio, all'inizio di quest'anno, quando la DaimlerChrysler ha venduto la sua sussidiaria americana in gravi difficoltà, i soli acquirenti interessati sono stati una serie di fondi di *private equity* e industriali.

Analogamente, una iniezione di *private equity* ha portato delle aziende già sane a risultati assolutamente brillanti. Grazie all'accesso ai fondi dei propri investitori e a credito a basso tasso d'interesse, le aziende *private equity* possono sfruttare delle opportunità precluse a società di proprietà familiare poco disposte a mettersi sul mercato.

In Germania molte piccole e medie aziende gelosamente mantenute nelle mani dei loro proprietari si trovano a corto di capitale e fanno fatica a trovare i finanziamenti necessari alla loro crescita. La globalizzazione impone di attuare una strategia d'investimento a balzi, e non a piccoli passi, allo scopo di costruire nuove linee produttive in altri Paesi, entrare in nuovi mercati, sviluppare nuovi prodotti o acquistare altre aziende. Giacché le aziende a proprietà familiare non riescono a finanziare tali attività con i propri mezzi, né a ottenere i prestiti necessari per il tramite dei canali tradizionali, i fondi di *private equity* possono offrire i capitali che servono per fare un salto di qualità. Il guadagno per l'economia nel suo complesso è ovvio.

In terzo luogo, un'iniezione di *private equity* rinvigorisce lo spirito imprenditoriale. "Azienda di famiglia" equivale a dire che la principale fonte di talento manageriale consiste nella famiglia stessa. Tuttavia non vi è alcuna certezza che il genio imprenditoriale del grande fondatore di un'azienda venga trasmesso alle generazioni successive. I figli e i nipoti del capostipite possono essere spinti dal desiderio di guidare l'azienda, ma non avere la stoffa del leader. In molte acquisizioni da parte di fondi di *private equity* si è verificata un'iniezione di spirito imprenditoriale ponendo dei manager di secondo livello, estranei alla famiglia, alla guida delle aziende così acquistate e assegnando loro una cointeressenza nell'azienda stessa che fungesse da incentivo a ottenere buoni risultati.

Infine, le transazioni di *private equity* hanno creato un mercato più vasto e concorrenziale per l'acquisto e la vendita di aziende precedentemente mantenute interamente nelle mani dei loro proprietari. Prima dell'arrivo dei fondi di *private equity*, di norma un'azienda messa in vendita attirava un numero esiguo di compratori, tipicamente concorrenti attivi nel medesimo comparto industriale o grandi aziende che cercavano di espandersi. Con i fondi di *private equity* è aumentato sia il numero dei potenziali acquirenti, sia il loro potere d'acquisto. Oggigiorno i possibili compratori e venditori di un'azienda possono ricavare informazioni sul prezzo più ampie e particolareggiate

desunte da vendite analoghe a quella che stanno contemplando. Inoltre, oggi le valutazioni delle aziende in vendita sono molto più alte di quanto non avvenisse in passato.

Valutazioni più alte e trasparenti vanno a beneficio di tutte le aziende, non solo di quelle sotto gli auspici di un fondo di *private equity*. Per il medesimo motivo, una valutazione più elevata impone attese più alte e una maggiore disciplina su tutte le aziende, al fine di ottenere un rendimento commensurato. Il livello di efficienza dell'economia non può che trarne giovamento.

Basta pensare a come i brevetti e l'innovazione tecnologica fanno aumentare l'efficienza e le prospettive di crescita dell'economia: in sintesi, questi fattori rafforzano il versante dell'offerta permettendo alle varie aziende di offrire prodotti migliori e più a buon mercato e, in tal modo, di accrescere il benessere sociale. Le innovazioni in campo finanziario, come il sistema di *private equity*, operano in modo analogo. Se un brevetto fa arricchire un inventore ne siamo lieti. Analogamente, non dovremmo risentirci con un innovatore in campo finanziario per i suoi profitti.

Alla fine del 1999 il governo presieduto dal Cancelliere Gerhard Schröder annunciò una riforma dell'imposta sulle società che aboliva la tassazione dei redditi da capitale derivanti dalla vendita di sussidiarie a partire dal 2001. La conseguenza non intenzionale è stata quella di contribuire alla ristrutturazione delle società tedesche e allo smantellamento di numerose proprietà incrociate tra aziende. Quella che un tempo veniva chiamata l'Azienda Germania è ormai parte del passato. L'industria tedesca deve buona parte della ritrovata competitività a questa e ad altre novità sul lato dell'offerta.

L'arrivo della *private equity* ha effetti simili sul versante dell'offerta. Quello che la riforma della tassazione dei redditi da capitale ha fatto per il mondo aziendale tedesco, la *private equity* può fare per le aziende non quotate sul mercato. Nella sua qualità di strumento del capitalismo odierno, rappresenta una prova che il capitalismo non si limita ad arricchire gli investitori, ma migliora anche il benessere sociale.