

L'Europa disciplini pure il private equity. Purché non lo distrugga

DI PAOLO MONTIRONI*

In ambito comunitario ferve il dibattito sulla futura regolamentazione del private equity. Una parte del mondo politico chiede a gran voce profondi interventi regolamentari sulla base dell'affrettata considerazione che il private equity sia uno dei principali artefici della crisi, anche a causa di un asserito smodato utilizzo della leva finanziaria. Lo stesso Parlamento Europeo ha emanato, nel settembre dello scorso anno, due risoluzioni (promosse, rispettivamente, dal Partito Popolare Europeo e dal Partito Socialista Europeo) volte a spingere la Commissione Ue all'adozione di una normativa europea che disciplini il settore degli «alternative investments», ossia i fondi hedge e quelli di private equity e venture capital.

In risposta all'iniziativa del Parlamento europeo è intervenuta l'Evca (European private equity and venture capital association) con un voluminoso rapporto presentato a Bruxelles a fine febbraio, in cui sono esposti in dettaglio i motivi per i quali il private equity non dovrebbe essere oggetto di una pervasiva regolamentazione; il rapporto raccomanda, in alternativa all'adozione di un corpo di norme imperative, la predisposizione di standard professionali unificati a livello comunitario (codici di condotta, linee guida sulla governance delle società in portafoglio, sulla valutazione delle performance e sulla trasparenza, principi comuni in merito a costituzione e gestione dei fondi), la cui violazione sia sanzionata dalle competenti autorità di controllo nazionali e comunitarie, cui sarebbe affidata la vigilanza su tutto il settore. Tale proposta è stata però bruscamente (e

frettolosamente) respinta dai sostenitori della linea dura. Secondo Rasmussen, presidente del Partito socialista europeo e tra i principali sostenitori della necessità di un intervento regolamentare a brevissimo, la proposta dell'Evca è da considerarsi come del tutto inaccettabile.

Le attuali critiche mosse al settore dei fondi chiusi sono però condizionate da alcuni pregiudizi di fondo e da un certo grado di disinformazione, come chiaramente messo in luce dal rapporto Evca. Basti pensare che tale settore viene spesso equiparato dai politici a quello dei fondi hedge, le cui strategie di investimento, come noto, sono affatto diverse dal private equity. Per contro, nessuna considerazione viene data alle ripercussioni positive

del private equity sull'economia. Non si può, infatti, dimenticare che l'entrata dei fondi di private equity nel capitale delle imprese, nella maggior parte dei ca-

si, comporta l'adozione di strutture gestionali efficienti, l'introduzione di sistemi di controllo di gestione e di rappresentazione dei dati contabili professionali e trasparenti, maggiore legalità nella gestione, un aumento di produttività, posti di lavoro (mediamente il 4% dall'entrata del fondo alla sua uscita) e salari, nonché degli investimenti in ricerca e sviluppo e un accesso agevolato al canale bancario. Certo, talvolta per ottenere tali risultati è necessario ristrutturare le imprese partecipate tramite cessione o liquidazione dei rami improduttivi e la revisione dei rapporti con i dipendenti, ma non si può

biasimare un fondo chiuso quando questo è costretto a sanare le inefficienze accumulate dalle gestioni precedenti.

Inoltre, non si può nemmeno trascurare il fatto che l'industria del private equity non è fonte di rischi sistemici. Come correttamente rilevato dall'Evca, un rischio sistemico potrebbe sussistere solo nell'improbabile caso che la leva finanziaria adottata si facesse insostenibile per la maggior parte delle aziende in portafoglio. Tuttavia, dati la diversificazione dei settori e degli stadi in cui si trovano i cicli di investimento, questo rischio è alquanto remoto.

Un'armonizzazione del settore a livello europeo è certamente auspicabile, tenuto conto delle disuguaglianze legislative tra i diversi Paesi dell'Unione. Ciò potrebbe anche avere effetti positivi sul private equity italiano, tenuto conto che nel nostro Paese il settore è già molto regolamentato, a discapito della sua competitività rispetto ai gestori operanti in Paesi dove il livello di regolamentazione è più ridotto e, di conseguenza, sono anche più bassi i costi di costituzione e gestione dei fondi.

Tuttavia, un intervento regolamentare sull'industria del private equity deve essere approfonditamente ponderato, valutando costi e benefici, e non può essere il frutto dell'urgenza di soddisfare un qualche appetito elettorale per presentarsi alle imminenti elezioni del Parlamento Europeo con qualcosa da rivendicare come conquista dinanzi al proprio elettorato. In tal senso, non può in alcun modo essere travalicato il principio di proporzionalità, inteso come criterio di esercizio del potere adegua-

Sbagliano i politici di Bruxelles ad accomunare i fondi chiusi agli hedge



to al raggiungimento del fine, con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari. I legislatori debbono necessariamente effettuare un'analisi dei costi delle varie opzioni praticabili idonee a conseguire, in egual misura, il fine, con l'obiettivo di scegliere quella più conveniente per i destinatari. Gli argomenti presentati dall'Evca dovrebbero essere analizzati con la dovuta attenzione nell'ambito di una pubblica consultazione, anche allo scopo di evitare di danneggiare la competitività del settore rendendo, ad esempio, più difficile il reperimento dei mezzi di finanziamento o più gravosi i costi di gestione.

L'intervento legislativo, infine, non può trascurare il fatto che i fondi chiusi, in questo momento di crisi, possono svolgere un ruolo rilevante al fine di superare le difficoltà in cui versa l'economia. Secondo una recente ricerca di Boston Consulting, nelle mani dei fondi di private equity vi sono attualmente 450 miliardi di euro da investire, il che ne fa uno dei pochi soggetti in grado di dare un contributo sostanziale all'economia accanto agli Stati e ai fondi sovrani. In tale ottica, l'azione delle autorità comunitarie dovrebbe essere anche volta a creare un quadro normativo che consenta ai fondi di procedere senza costi eccessivi alla necessaria ristrutturazione delle aziende investite, che si trovano ad affrontare una lunga recessione, e, dall'altro lato, focalizzarsi senza distrazioni sul miglioramento della struttura gestionale delle stesse al fine di creare valore.

Come messo in luce dall'economista Robert Shiller, nell'attuale situazione non bisogna commettere l'errore di gettare via le parti sane del capitalismo insieme a quelle infette. (riproduzione riservata)

** senior partner studio legale NCTM*