

Se ne è parlato anche in un recente convegno organizzato dall'Ordine sulle fonti di finanziamento

## Private equity e Commercialisti alleati per lo sviluppo delle aziende

### Il contesto economico

L'attuale congiuntura economica non è facile.

Esistono segnali di ripresa, ma coloro che - come i commercialisti - sono a quotidiano contatto con la realtà operativa sanno che il rilancio del sistema produttivo non può realizzarsi nel breve termine: la strada è lunga e sono necessarie non solo riforme strutturali, ma anche un profondo rinnovamento del tessuto imprenditoriale su cui si fonda l'economia del nostro Paese.

È necessario che le aziende acquisiscano una diversa consapevolezza dei propri punti di forza e di debolezza. Da un lato, esse devono continuare a valorizzare la riconosciuta e insostituibile capacità imprenditoriale degli uomini e delle famiglie che hanno contribuito alla loro nascita e al loro sviluppo. Dall'altro lato, esse devono adottare strumenti e sistemi gestionali in grado di accrescerne l'indipendenza rispetto all'approccio "one man show" (ovvero dalla presenza dell'imprenditore in ogni singolo momento della vita aziendale) e che ne garantiscano la rappresentabilità (ovvero la capacità dell'azienda di rappresentare la propria realtà, i propri obiettivi e le reali prospettive di sviluppo) verso l'universo degli stakeholders costituito non solo dagli azionisti, dai fornitori, dai clienti e dal sistema creditizio, ma anche dai dipendenti e in genere dall'intero sistema economico-sociale di riferimento.

di Paolo Prandi



Paolo Prandi

In quest'ambito commercialisti e operatori di private equity possono svolgere un ruolo essenziale.

I primi, in virtù della loro specifica conoscenza e integrazione con il sistema imprenditoriale locale e delle loro indiscusse doti di professionalità e competenza tecnica.

I secondi, perchè - forti del loro ruolo istituzionale - sono in grado di offrire

risorse finanziarie a titolo di capitale di rischio alle aziende meritevoli e caratterizzate da prospettive di crescita tali da garantire una corretta valorizzazione dell'investimento effettuato. Inoltre, la presenza di un fondo di private equity, pur essendo per sua natura temporanea, può apportare cambiamenti permanenti nella cultura aziendale e contribuire ad avvicinare l'impresa al mercato dei capitali.

### La situazione nazionale e la provincia di Brescia

Alla fine di giugno 2009, il portafoglio investimenti degli operatori di private equity era costituito da quasi 1.250 aziende ed era valutato (al costo) in quasi 20 miliardi di Euro.

Aspetto ancora più importante, i fondi di private equity disponevano alla medesima data di ulteriori capacità di investimento per oltre 7 miliardi di Euro e ciò nonostante una raccolta relativa al primo semestre 2009 assai ridotta rispetto a quella del corrispondente arco temporale dell'anno precedente<sup>1</sup>.

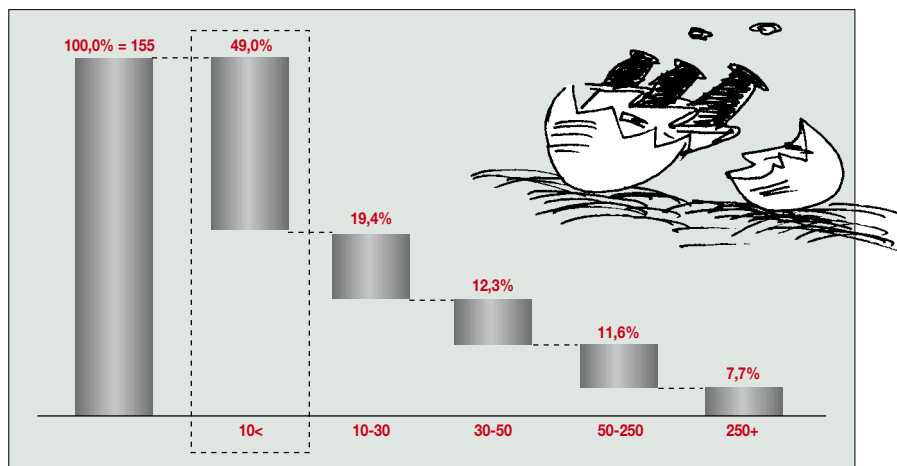


Tavola 1. Investimenti per classi di fatturato (I semestre 2009)

Fonte: "Il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel I semestre 2009", AIFL

1. Pari a circa il 10% dell'intera raccolta 2008.

Nello stesso periodo, anche l'attività di investimento è significativamente rallentata e si è concentrata su deal di dimensioni medie inferiori rispetto a quelle del 2008: 7,0 milioni di Euro medi per operazione contro una cifra di quasi tre volte superiore nell'anno precedente.

Inoltre, quasi il 50% degli investimenti nazionali è avvenuto in aziende con un fatturato inferiore a 10 milioni di Euro (Tavola 1).

Dal punto di vista territoriale, il dato 2009 conferma il primato del nord Italia che rappresenta la sede del 60% circa delle operazioni ed oltre l'85% del valore investito.

In questo contesto, la Lombardia si posiziona al primo posto con il maggior numero di operazioni.

Procedendo ad analizzare la presenza del private equity in provincia di Brescia, si rileva che - nel corso degli ultimi anni - diversi imprenditori hanno ritenuto opportuno ricorrere a tale intermediario per la raccolta delle risorse finanziarie necessarie alla propria crescita<sup>2</sup>. Si tratta di aziende diverse per settore merceologico, dimensione e struttura operativa, ma tutte accumulate dalla volontà di condividere una fase della vita aziendale con un partner istituzionale ritenuto capace di offrire un importante supporto allo sviluppo e alla valorizzazione della propria impresa.

Questa opinione trova peraltro conferma nel confronto dei dati andamentali (disponibili solo a livello Italia) delle aziende al cui capitale partecipa un fondo di private equity rispetto a quelli di un panel di aziende senza presenza di private equity: i principali indicatori economici

che anche in termini prospettici la nostra provincia è particolarmente interessante. Essa vanta un tessuto imprenditoriale il cui notevole valore è testimoniato dalle circa 120 aziende che, secondo Borsa Italiana, sono in grado di intraprendere con successo il processo di quotazione

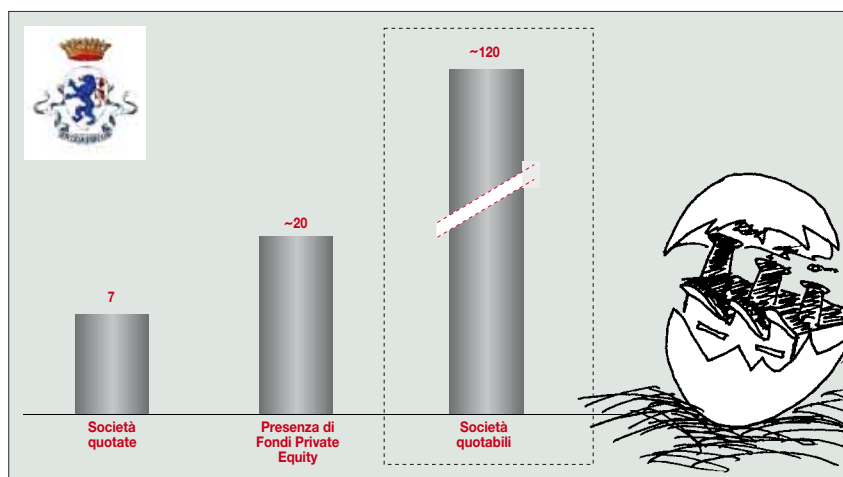


Tavola 3. Il tessuto imprenditoriale bresciano

Fonte: Database GEO di Borsa Italiana, AIFI e AIB.

evidenziano performance costantemente superiori delle imprese appartenenti al primo gruppo rispetto a quelle del secondo gruppo, rafforzando l'idea di un positivo apporto indotto dalla presenza dei partner istituzionali in esame (Tavola 2).

In tema di apertura del capitale delle aziende a investitori terzi, si ricorda che in provincia di Brescia hanno la loro sede ben sette aziende industriali quotate nel mercato dei capitali<sup>3</sup> e

nel mercato AIM<sup>4</sup> e, quindi, a maggior ragione, sono particolarmente interessanti per un partner finanziario quale è il fondo di private equity (Tavola 3).

La provincia di Brescia ospita pertanto un vasto gruppo di aziende con solidi fondamentali che possono ambire ad un livello di sviluppo superiore rispetto a quello che si può

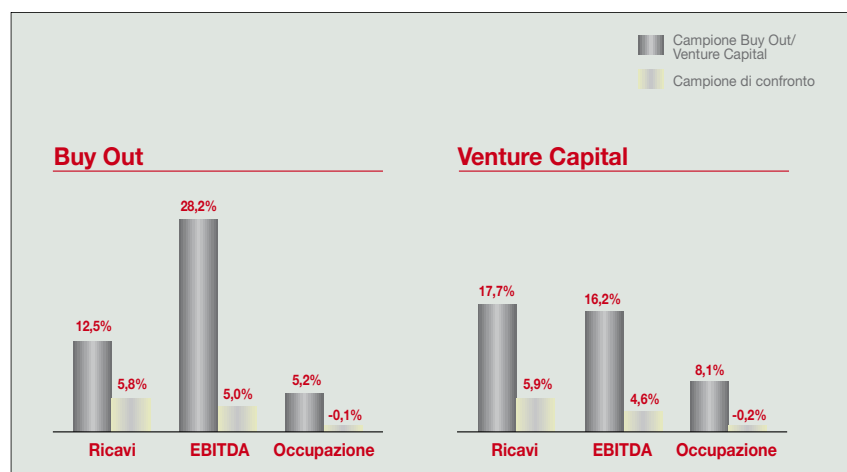


Tavola 2. L'impatto economico del Private Equity in Italia

Fonte: AIFI e Pwc, 2007

2. Dall'analisi di PEM Private Equity Monitor e di alcuni contributi del Centro Studi AIB emerge che AEB, BMC, Elilario, Emer, Energy Recupero, Garioni Naval, Germani, Luca's Moda, Meras, Metalcam, Omfb Hidraulic Components, R&D Italy, Screen Service Italia, Anixter, Itib Machinery International, Phoenix International e Gnutti Cirillo sono alcune delle aziende che hanno - o hanno avuto - al proprio interno investitori istituzionali.

3. A2A, Bialelli Industrie, Cembre, Gefran, Poligrafica San Faustino, Sabaf e Screen Service Italia.

4. Prima dell'introduzione del mercato AIM Borsa Italiana distingueva le aziende in "competitive" e "quotabili subito". In tale contesto - in realtà precedente alla crisi in atto - Borsa Italiana segnalava nella Provincia di Brescia 266 aziende "competitive" e ben 20 aziende "quotabili subito", intendendo la quotazione nei mercati allora presenti (e quindi con esclusione dell'AIM). L'indicazione di "competitive" poteva quindi comprendere aziende che apparivano interessanti per una più generica apertura dei capitali a terzi soggetti.

realizzare con il semplice ricorso alle risorse finanziarie provenienti dalla famiglia, all'autofinanziamento e al sistema creditizio.

### ***Il ruolo dei Commercialisti***

I Commercialisti si trovano in una posizione di rilievo nel tessuto produttivo locale ed hanno la possibilità di comprendere per primi ed eventualmente di stimolare la scelta dell'imprenditore verso l'apertura del proprio capitale a soggetti esterni.

I commercialisti sono, infatti, molto vicini all'imprenditore e all'impresa, ne conoscono gli aspetti non sempre immediatamente visibili dall'esterno e soprattutto sono dotati di capacità professionali tali da porli nelle condizioni di valutare le prospettive dell'azienda nel medio termine e di aiutare l'imprenditore ad adottare le scelte macro-strategiche più corrette che vanno al di là del posizionamento del prodotto, della presenza su nuovi e vecchi mercati e dell'avvio di processi di innovazione e internazionalizzazione.

Le scelte macro-strategiche di un'azienda familiare riguardano, soprattutto, lo sviluppo della realtà imprenditoriale (non solo, quindi, lo sviluppo di innovazioni di prodotto, di processo e di mercato, ma anche la capacità finanziaria e organizzativa per realizzarle), la sua continuità a medio termine e la capacità di affrontare sia gli aspetti negativi insiti nel suo assetto proprietario (si pensi alla problematica del passaggio generazionale e a situazioni di disagio o litigio che possono coinvolgere i soci) sia la complessità derivante dalla crescita aziendale (perché è innegabile che la gestione di un'azienda che ha raggiunto dimensioni di qualche decina di milioni di fatturato richiede sistemi organizzativi diversi rispetto a quelli necessari alle aziende con pochi milioni di fatturato).

I fondi di private equity dal canto loro possono rappre-

sentare partner ideali per lo sviluppo dell'azienda e per garantirne la continuità in situazioni particolari (come il ricambio generazionale) perché non interferiscono in modo determinante nelle scelte imprenditoriali relative al core business aziendale (esiste il rispetto per il ruolo dell'imprenditore), ma, nello stesso tempo, impongono di conoscere e razionalizzare l'attività aziendale, apportano know how tecnico/manageriale e allargano il network di possibili contatti dell'azienda.

Il processo che prevede l'ingresso di un fondo di private equity nel capitale di un'azienda familiare è complesso e richiede non solo competenze tecniche (spesso molto specifiche che comportano la costituzione di un team dedicato), ma anche la capacità di gestire aspetti psicologici e personali altrettanto importanti. Si tratta di un processo che assorbe tempo, distrae l'imprenditore, l'azienda e il commercialista dall'attività ordinaria e necessita di competenze ed esperienze professionali che non possono essere improvvisate - pena il rischio di insuccesso e conseguente discredito degli attori e delle categorie di appartenenza.

La disponibilità di tempo molto spesso si contrappone con le esigenze di parallela conduzione di uno studio professionale tradizionale all'interno del quale la quotidianità delle attività operative non consente

al professionista di assumere il ruolo di regista dell'intero percorso di ingresso di un fondo di private equity nel capitale delle aziende clienti.

Dovrà essere il commercialista a valutare prima di tutto se stesso e la propria organizzazione e comprendere se ritiene di essere in grado di supportare il cliente in un simile processo o se è preferibile individuare una struttura di advisor (talvolta costituita da colleghi, ma specializzati, dedicati e strutturati per questo tipo di operazioni) e mantenere un ruolo di supporto indiretto.

La scelta di coinvolgere un advisor è talvolta difficile per un commercialista: in Italia, più che in altri Paesi, esiste - a tutti i livelli - una propensione al "fai da te" sia per una sottovalutazione delle implicazioni e delle problematiche relative a tali processi, sia - è innegabile - per esperienze negative legate alla presenza di intermediari (preferiamo in questo caso non usare il termine advisor) poco professionali se non improvvisati.

Ad un advisor competente si chiede, infatti, di offrire nuovi stimoli professionali, di assumere la regia del processo, di definire tempi e modalità di svolgimento e, infine, di adoperarsi affinché tutti i soggetti coinvolti condividano l'importanza dell'operazione e del rispetto - per quanto possibile - del timing definito.

**Paolo Prandi**  
*Dottore Commercialista*

