



## STRATEGIE

**PRIVATE EQUITY.** Trasformazioni tecnologiche, investimenti e Pmi italiane

# Chi finanzia l'innovazione

**Gli investitori istituzionali stanno lavorando per creare un mercato del venture capital che sostenga l'innovazione anche in Italia e offra un'occasione di riscatto al tessuto imprenditoriale**

di Giovanni Medioli

**L**a crisi infinita non sta minacciando soltanto le imprese di oggi ma soprattutto quelle di domani, perché non permette di fare gli investimenti per effettuare la transizione verso le nuove tecnologie. Ma come si può puntare sul futuro quando è molto difficile trovare anche le risorse per finanziare l'operatività di oggi? Il mondo però non si ferma. Le stampanti 3D entro i prossimi 20 anni probabilmente renderanno superflua la delocalizzazione produttiva: tutto si farà vicino a dove si vende. La nanotecnologia molecolare potrebbe rendere obsoleto il 90% delle macchine mediche e biomedicali in uso oggi. E quanto potranno trasformare ancora la nostra vita la diffusione di internet e la disponibilità illimitata di memoria?

## Una realtà sottovalutata

Tutto questo ha un costo. Le nostre imprese saranno in grado di sostenerlo se le banche non le aiutano? In un panorama apparentemente desolato, per fortuna, c'è ancora chi investe. **Anna Gervasoni** è il direttore generale di Aifi, l'Associazione italiana che raccoglie i 163 investitori di *private equity* che operano nel nostro paese (più noti al pubblico con il nome dei loro strumenti, i fondi chiusi) e dunque rappresenta una categoria che per mestiere assume partecipazioni nelle aziende italiane. Una volta quasi esclusivamente la maggioranza in caso di passaggio di mano (*buyout*, nel 2012 sono stati 65), oggi invece sempre più spesso con l'assunzione di minoranze per far crescere le aziende (*expansion*, 131 operazioni nel 2012) o accompagnando nuove realtà verso il mercato (*early stage*, 136 operazioni). In tutto il *private equity*

a fine 2012 aveva in portafoglio partecipazioni in 1.135 aziende italiane per un valore di 20,2 miliardi (circa l'1,3% del Pil). Il fatturato complessivo delle partecipate è stato di circa 100 miliardi (6,5% del Pil), i dipendenti 400mila. Una realtà spesso sottovalutata che nel 2012 ha investito oltre 3,2 miliardi di denaro fresco sulle aziende italiane e ha realizzato introiti, tramite i disinvestimenti, per 1,6 miliardi raccogliendo 1,4 miliardi di *fund raising*. Con quali problemi? «Non c'è dubbio: il principale è quello dei disinvestimenti», spiega Gervasoni, «perché la crisi pesa sui canali tradizionali di cessione delle partecipazioni, che sono la quotazione o la vendita a un altro operatore industriale o finanziario. Di Ipo, debutti al listino, se ne vedono pochissimi e anche se abbiamo appena firmato un protocollo per rendere più accessibile la borsa alle Pmi i costi di quotazione rimangono comunque elevati e il mercato poco ricettivo. Le cessioni scontano il fatto che in Italia di aziende liquide, oggi, ce ne sono molto poche e non ci sono finanziamenti bancari alle acquisizioni. I potenziali acquirenti di altri paesi devono credere nell'Italia, il che non è così scontato fino a quando non riusciremo a risolvere le incertezze politiche...».

## L'impressione è che ai potenziali investitori e alle aziende non arrivi l'informazione di quello che fate.

In effetti il *private equity* in Italia ha un problema di comunicazione. Non sulle 4 o 5 mega operazioni all'anno che coinvolgono grandi aziende e vanno su tutti i giornali, ma sulle altre 300 di cui non si parla. Sono 10 anni che cerchiamo di creare attenzione con il premio Dematté, in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*: premiamo le operazioni



## Intervista a Innocenzo Cipolletta

# Obiettivo: ricreare fiducia

Innocenzo Cipolletta, già presidente di Ferrovie dello Stato, de *Il Sole 24 Ore*, della Marzotto, direttore generale di Confindustria, oggi è il presidente dell'Aifi. E spiega a "L'Impresa" che cosa si sta facendo per facilitare i disinvestimenti degli operatori di *private equity* dalle partecipate. «Sediamo al tavolo istituito con i principali operatori finanziari italiani dalla Consob, che sottoporrà il problema al Parlamento. La difficoltà dei disinvestimenti porta all'allungamento del periodo in cui i fondi hanno in portafoglio le partecipazioni, pesando sulla competitività delle imprese. Il disinvestimento attraverso la quotazione in borsa non è utilizzabile per i costi alti. Ci vuole una politica che incentivi le quotazioni permettendo alle Pmi, che costituiscono il tessuto economico italiano, di affacciarsi al mercato non solo italiano».

### L'azione del private equity porta sul serio le aziende italiane a internazionalizzarsi?

Sì. In molti casi vediamo imprese che iniziano ad andare all'estero attraverso attività di acquisizioni e joint venture. Il *private equity* favorisce questo processo grazie alla sua fitta rete di relazioni. In parti-

colare, le operazioni di *expansion* sono spesso finalizzate alla crescita esterna e alla conquista di nuovi mercati. È una delle strade maestre per affrontare i mercati esteri.

### Quest'anno aumentano gli investimenti tecnologici e nelle start-up. Ma come mai di nuove aziende tecnologiche in Italia ne nascono ancora così poche?

I numeri sono molto piccoli rispetto ad altri paesi. Il mercato è giovane e la maggior parte degli investimenti è focalizzata nelle primissime fasi di vita della società, cioè in *seed* e *start-up*. Spesso non ci sono ancora un fatturato né un prodotto da lanciare sul mercato e diventa quindi difficile monitorare (e intercettare) queste operazioni.

### L'Italia non attrae molto gli investitori esteri: il private equity può aiutare a superare il problema?

L'investitore internazionale medio opera soprattutto su grandi aziende tramite operazioni di *buyout* con ricorso alla leva finanziaria. Oggi operazioni di questo tipo sono più difficili, in generale e anche in Italia. In più il nostro paese sconta un'incertezza politica che al momento scoraggia gli investimenti esteri. Come associazione stiamo lavorando per creare una rete di rapporti che promuova il ritorno degli operatori stranieri, come è stato fino al 2008. In realtà, ci sono ancora, anche se in misura meno importante rispetto al passato. Si tratta di ricreare le condizioni di fiducia per cui possano tornare. ■

G.Med.



Innocenzo Cipolletta

che creano più valore. Quest'anno un nuovo cambio di passo con il lancio del sito bebeez.it: offre visibilità alle aziende partecipate, nel quadro della nostra alleanza con Assolombarda.

### Come intende operare il vostro mondo verso l'innovazione tecnologica? Esiste ancora il problema storico della carenza di operatori di venture capital, cioè di chi promuove la nascita delle nuove imprese?

In Italia l'innovazione c'è, ma pochi ci mettono i soldi. Il *venture capital* è un piccolo mondo che sta crescendo rapidamente e ha bisogno di regole per farlo. Il governo Monti ha iniziato una riforma, ma è rimasta a metà. Oggi ci sono 15 operatori. Ce ne servirebbero 50 o 60, come in Francia o Germania. Manca un provvedimento che faccia partire un fondo di fondi, un soggetto che finanzia gli operatori specializzati mettendo in moto le economie di scala necessarie. In tutte le economie avanzate per l'innovazione ci sono strumenti che godono di incentivi fiscali e di finanziamenti pubblici. Servono anche a noi.

### Chi finanzia l'innovazione

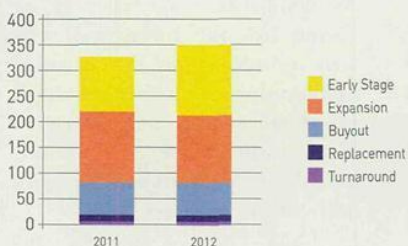
Qualcuno, intanto, si sta già muovendo. Gabriele Cappellini è amministratore delegato del Fondo Italiano Investimenti, la società di *private equity* costituita nel 2010 per effettuare investimenti nel capitale di rischio delle Pmi italiane per sostenere i loro progetti di sviluppo sul medio periodo, con circa 1,2 miliardi di capitale versati da UniCredit, Intesa Sanpaolo, Monte dei Paschi, Cassa Depositi e Prestiti, a cui si sono aggiunti l'Istituto Centrale Banche Popolari, il Credito Valtellinese, la Banca Popolare di Milano, la Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Ubi Banca e Banca di Cividale. In questi anni è stato uno dei pochi in grado di garantire operazioni di investi-



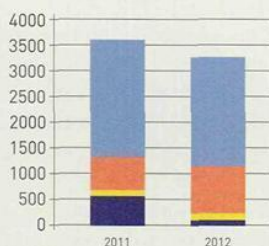
## STRATEGIE

## Private equity in Italia (2012)

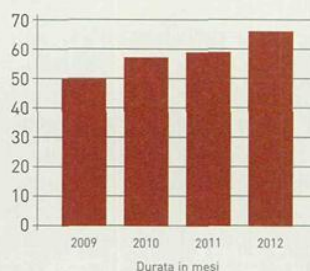
**Cresce il numero delle operazioni:**  
da 326 a 349, + 7%



**In calo l'ammontare investito:**  
da 3.583 a 3.230 milioni di euro, -10%



**Si allunga la durata media delle partecipazioni**



Fonte: Aifi, il mercato italiano del Private Equity e del Venture Capital nel 2012

mento a sostegno del sistema produttivo nazionale. La sfida, adesso, è adattarsi ai cambiamenti tecnologici: «Questo tipo di operazioni non è previsto dal nostro regolamento», spiega Cappellini, «ma da febbraio abbiamo iniziato a destinare una parte del nostro capitale, circa 50 milioni, al *venture capital*. Abbiamo girato l'Italia per capire chi ci stesse già lavorando e ci siamo accorti che ci sono tanti incubatori e pochissimi "acceleratori". Fuori dal gergo: molte università hanno creato strutture in grado di captare le nuove idee di business, finanziandole. Ma fra finanziare l'idea (costa fra i 50 e i 500mila euro) e la trasformazione in azienda (investimenti per almeno 1-2 milioni) non c'è quasi nessuno che ci metta capitale ed esperienza. Abbiamo cercato di capire se potevamo farlo noi».

#### Con un intervento diretto?

No. Come fondo di fondi: i fondi già costituiti con la nostra partecipazione sono 14, più 3 in fase di creazione. Abbiamo ritenuto che questa modalità fosse la migliore per il *venture capital*. Vorremmo stimolare la nascita di operatori (fondi e gestori) di un certo peso e di aggregazioni sempre più ampie. In questo campo non bastano le competenze finanziarie: ci vogliono capacità industriali molto sofisticate. Tant'è che stiamo creando non uno ma tre acceleratori d'impresa: uno su It e media, uno su dispositivi medici e biomedicali, un altro per la robotica e la meccatronica. Attraverso questi strumenti vogliamo mettere in rete

gli incubatori che decideranno di aderire, vincolandoli a sottoporre le loro start-up al team dell'acceleratore. Alcuni manager degli incubatori entreranno nei consigli degli acceleratori, i soci degli incubatori potranno investire nei fondi. Il nostro intervento tende ad aggregare risorse importanti: noi mettiamo una parte del capitale e cerchiamo di convincere altri a partecipare con noi. Nei nostri obiettivi ognuno dei tre acceleratori avrà a disposizione 30 o 40 milioni da investire, siamo in fase di *fund raising*.

#### Puntate a costruire nuovi distretti?

Credo che il concetto di distretto sia superato, almeno in termini geografici. Ogni acceleratore investirà nel suo settore ovunque ci siano buone idee, non importa se a Bolzano o ad Agrigento. I collegamenti funzionali fanno premio su quelli geografici. Il modello del fondo di fondi è quello più efficace soprattutto per catalizzare risorse finanziarie italiane e internazionali anche nel *private equity*. Nell'attività di fondo di fondi, abbiamo impegnato complessivamente 350 milioni (dei 440 previsti) permettendo una raccolta complessiva di oltre 1,2 miliardi che saranno destinati alle Pmi. Di questi, circa 300 milioni vengono dall'estero, da istituzioni come il Fei, il Fondo europeo per gli investimenti, che attraverso di noi ha più che raddoppiato il suo impegno verso l'Italia. È chiaro che gli stranieri investono in Italia se lo fanno anche gli operatori locali. Dobbiamo dimostrare di crederci se vogliamo che anche altri ci puntino su. ■