

PRIVATE EQUITY

Un investimento da tenere sotto controllo

I nuovi scenari e il perdurare della crisi rendono le compagnie di assicurazione non più solo investitori in fondi, ma anche potenziali oggetti di acquisizione.

di **CLAUDIO CACCIAMANI**



Claudio Cacciamani, autore di questo articolo, è professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'Università degli studi di Parma.

I fondi di *private equity* sono stati oggetto di aspre critiche per le loro strategie di investimento aggressive e orientate a ritorni di breve termine, non sempre compatibili con una crescita equilibrata delle aziende oggetto di investimento. D'al-

tro canto, essi hanno avuto l'innegabile merito di contribuire a rendere vivo il capitalismo nazionale, spesso di natura familiare, e a imporre logiche gestionali manageriali e professionali alle aziende oggetto di investimento. La crisi economica rende oggi assai difficile per tali fondi l'effettuazione di investimenti nel comparto industriale, e spesso si impone una rinegoziazione dei finanziamenti per quelli già in essere, quando le aziende *target* non siano in grado di produrre i risultati e i *cash flow* preventivati nel business plan proposto *illo tempore* ai finanziatori. In questo quadro, risulta interessante il ruolo delle assicurazioni, distinguendo il recente passato dalla possibile evoluzione futura. Le compagnie di assicurazione, pur con limiti stringenti imposti dalla normativa e dalla regolamentazione, possono investire in fondi di *private equity* una parte, seppure singolarmente non rilevante, delle loro riserve tecniche. Tuttavia, in termini aggregati, dai

dati disponibili emerge come circa il 17% della raccolta dei fondi di *private equity* nazionali provenga da compagnie di assicurazione. Mentre non è noto con certezza il dato degli investimenti di queste in fondi di *private equity* stranieri.

Quanto accennato impone diverse riflessioni. In primo luogo, va verificato quali siano i potenziali conflitti di interesse tra l'investimento che svolge il fondo di *private equity* partecipato dalla compagnia e gli altri che questa abbia già in essere o intenda effettuare. Se un fondo di *private equity* porta in quotazione una società in portafoglio, la compagnia di assicurazione sottoscrittrice delle sue quote potrebbe essere indotta ad acquisire azioni della società nequotata anche, se non semplicemente, per contribuire al successo del disinvestimento da parte del fondo. Ancora, è necessario tenere sotto controllo il rischio complessivo degli investimenti, in termini di diversificazione e di potenziali conflitti di interesse, tra soggetto *target* del *private equity* e banche finanziatrici, a loro volta magari partecipate dalla assicurazione investitrice o, anche, azioniste di quest'ultima. Infine, è inutile sottolineare come

la Sgr che promuove tali fondi debba risultare indipendente dalla assicurazione in termini sia di assetto azionario sia di governance. Quanto appena descritto apre una nuova, ulteriore sfida di Vigilanza, in aggregato, e di controlli interni, a livello aziendale, in particolare con riferimento ai riflessi negativi che gli investimenti in essere potrebbero avere sulle politiche gestionali delle compagnie e, di conseguenza, su azionisti e assicurati. Peraltro, il futuro mostra nuovi e imprevedibili scenari. Mentre in un recente passato i fondi di *private equity* si sono solo affacciati alle assemblee delle compagnie di assicurazione, la crisi del settore industriale orienta sempre più gli stessi verso settori prima non considerati, come quello bancario e assicurativo.

Ciò comporta sia vantaggi sia rischi. Sotto il primo profilo, possono essere innestate managerialità nuove e stimoli strategici innovativi, oltre a una maggiore attenzione ai risultati per gli azionisti. Sul piano dei rischi, se è vero che in tale comparto vi sono investimenti solo recenti da parte di fondi di *private equity*, è innegabile che le problematiche delineate diventano più stringenti se le compagnie, come le banche, mostrano rischi di insolvenza e illiquidità, con quotazioni basse dei relativi corsi azionari, appetibili per investitori istituzionali e, magari, per *raider* e speculatori. Ne deriva che

per il tramite di fondi di *private equity* si potrebbe assistere a un fenomeno di *take over* indiretto, o in qualche caso «cannibalismo» su altre concorrenti e su banche. Queste ultime, magari, controllano o partecipano a loro volta in compagnie di assicurazione. Risulta quindi opportuno verificare se e quanto i fondi di *private equity* che investono nel settore assicurativo e finanziario rappresentino capitali nazionali o stranieri. Ne deriva una forte necessità di tutela degli assicurati e degli azionisti. Infatti, questi ultimi non sempre sono in grado di verificare il livello ultimo di investimento delle compagnie, quali soggetti attivi, e dei fondi di *private equity*, che investano in queste ultime. Allo stesso modo, per i consumatori e clienti finali vanno poste idonee e coordinate forme di vigilanza, che possano preservare il mercato dal formarsi di cartelli, seppure indirettamente gestiti dal concerto di più attori. In conclusione, i nuovi scenari finanziari e la perdurante crisi del settore industriale rendono le compagnie di assicurazione non più solo investitori in fondi di *private equity*, ma anche potenziali oggetti di interessante investimento da parte di questi ultimi. La crisi finanziaria rischia di travolgere colpevoli e innocenti. L'auspicio è che i fondi di *private equity*, pur sempre con correttezza e professionalità, favoriscano l'uscita delle compagnie dalla congiuntura. ■