

Attitudine allo sviluppo

Marco Cerrina Feroni

Il dibattito sul ruolo sociale del *private equity*, dell'impatto sull'economia della presenza di investitori istituzionali nel capitale delle imprese, è stato negli ultimi anni certamente intenso e a tratti anche aspro, e l'attuale grave crisi economica ha fortemente acuito la necessità di riflettere sulla funzione che questa attività svolge, sul suo impatto sulle aziende e sul mercato e quindi, più in generale, su alcuni temi fondamentali per lo sviluppo economico e per una reale creazione di ricchezza: fra gli altri, capacità di innovazione, adeguatezza organizzativa delle imprese, regole di *corporate governance*, stabilità finanziaria, attitudine allo sviluppo.

A queste riflessioni il ruolo dell'etica non può essere estraneo, anzi, a mio avviso, diventa un elemento fondamentale di comprensione, valutazione e supporto ai giudizi e quindi, in ultima analisi, alle decisioni individuali e alle istanze regolamentari su questa attività che da più parti sono state avanzate.

È davvero strabiliante come su tali argomenti sia stato sostenuto da più parti, anche autorevoli, il tutto e il contrario di tutto.

Da una parte movimenti di opinione tesi a limitare lo strapotere degli operatori di *private equity* (arrivando a paragonarli a delle «locuste» voraci) e a introdurre regolamentazioni e penalizzazioni fiscali, sulla base di considerazioni spesso basate sulla asserita «pericolosità» sistemica del *private equity*.

A livello delle Autorità di vigilanza europee sono stati ben studiati i principali «rischi» connessi a questa attività, individuandoli in particolare in eccessi di *leverage*, nella perdita di una chiara individuazione del detentore ultimo del rischio aziendale (e dei conseguenti comportamenti sub-ottimali degli operatori), nonché di possibili rischi connessi alla detenzione di informazioni privilegiate.

Dall'altra, innumerevoli studi hanno dimostrato, sulla base delle evidenze empiriche degli ultimi anni, come le aziende partecipate da fondi di *private equity* e di *venture capital* abbiano mostrato i più alti tassi di crescita, abbiano migliorato la loro capacità competitiva e reddituale, abbiano contribuito alla crescita dei livelli occupazionali, abbiano facilitato l'accesso delle imprese ai mercati finanziari traghettandole verso la quotazione in Borsa.

L'attuale crisi finanziaria ed economica che il mondo intero sta vivendo non potrà non acuire un forte e diffuso disorientamento circa i meccanismi stessi del sistema e metterne a nudo alcune contraddizioni di fondo, figlie a mio avviso principalmente degli eccessi che hanno caratterizzato molte operazioni, di una sbornia collettiva e di una miopia crescente che ha fatto sempre più concentrare l'attenzione sulle aspettative di breve periodo (per di più immaginato talvolta come una semplice proiezione migliorativa del presente), e perdendo invece di vista le prospettive di fondo e di più lungo periodo del sistema economico.

Ed è qui che entra in gioco il ruolo fondamentale e di guida dell'etica, una riflessione sulla possibilità stessa che essa possa realmente guidare i comportamenti degli operatori anche in una attività così – almeno apparentemente – guidata da interessi individuali di puro guadagno. E si solleva l'ipotesi che in realtà essa possa contribuire a favorire l'interesse non solo della collettività, ma anche degli stessi singoli operatori.

Personalmente, non credo che in generale una attività finanziaria – o perlomeno la specifica industria del *private equity* – possa di per sé essere buona o cattiva in termini di impatto sull'economia e sulla società, ma che il punto fondamentale sia il come, il modo con cui viene interpretata e svolta. E non mi riferisco tanto agli aspetti tecnici o professionali connessi alle singole operazioni, quanto alla visione strategica sottostante alle stesse, tanto più oggi che molti operatori di *private equity* credo debbano ripensare alle radici il loro approccio agli investimenti.

L'evidenza dei fatti sta infatti dimostrando che le operazioni basate su reali progetti di sviluppo industriale e supportate da una adeguata visione strategica stanno reggendo sufficientemente bene all'urto della crisi, mentre quelle guidate da un approccio più speculativo e di breve periodo, spesso strutturate con un eccesso di attenzione agli aspetti finanziari rispetto a quelli industriali e sfruttando – oltre ogni logica – le possibilità di ricorso al debito offerte da un eccesso di liquidità sul mercato, stanno mostrando tutti i sintomi di debolezza strutturale che hanno al loro interno.

In generale, la sensazione è che quanto più le operazioni sono state impostate con principi e modalità finalizzati a massimizzare l'interesse delle aziende in quanto tali, tanto più si sono dimostrate solide e accrescitive di valore per tutti. Quando invece si è voluto privilegiare il puro interesse dei soli azionisti nel breve periodo, al primo cambio di scenario sono emersi in tutta la loro gravità i limiti connessi alle strutture operative adottate. Ma se proviamo a declinare il concetto di etica negli affari applicandolo ai principi comportamentali di un operatore finanziario, la principale discriminante non è forse proprio individuabile negli interessi primari sottostanti al suo comportamento e da privilegiare, e cioè quelli dell'azienda e della sua crescita piuttosto che non quelli dei suoi soli azionisti?

E questo non perché la massimizzazione dell'interesse dell'azionista non debba essere da ricercare e tutelare (tutt'altro, esso rappresenta un aspetto fondamentale e sano dell'operare), ma perché tale interesse può essere perseguito in modi molto diversi fra loro, più o meno etici: e credo che sia un fatto molto positivo accorgersi che alla fine l'etica premia!

L'etica negli investimenti è, a mio avviso, fortemente connessa al ruolo che si intende esercitare con il proprio operato nel contesto socioeconomico in cui si opera, al modo con cui si ritiene di poter creare valore per sé e per tutti i soggetti interessati alla vita di un'azienda (in primis azionisti e dipendenti, ma anche clienti, fornitori e ogni altro soggetto o istituzione che interagisca con l'impresa).

Un esempio evidente e quanto mai di attualità può essere rappresentato dalle operazioni effettuate negli ultimi anni con un forte ricorso alla leva finanziaria (LBO, MBO, ecc.). Oggi il debito, il ricorso alla leva finanziaria, viene da più parti visto come una causa non secondaria della crisi di molti aziende e, più in generale, un fattore di criticità e di debolezza del sistema industriale, fortemente acuito dall'operare dei fondi di *private equity*: sino a considerarlo uno strumento «non etico».

In realtà, ancora una volta non è il ricorso al debito il reale problema, che anzi se fatto in modo professionale il *leverage* presenta tuttora, a mio avviso, molti benefici, in termini di allocazione ottimale delle risorse finanziarie disponibili, di pressione per la massima efficienza operativa e finanziaria delle imprese, per la finanziabilità di operazioni di dimensioni altrimenti non affrontabili, ecc.

Il problema vero è il suo eccesso, la scorciatoia, assai più semplice, che ha rappresentato rispetto ad altri modi più «industriali» di creazione di valore, la ricerca di guadagno sfruttando al massimo le opportunità offerte da un mercato sempre più liquido e alla ricerca di modi per impiegare le proprie risorse, con un continuo arbitraggio sui prezzi (più che sui «valori») delle aziende.

Etica è invece, a mio avviso, la spinta a privilegiare la creazione di valore piuttosto che la sua distribuzione. Etica è attenzione alla continuità aziendale, il senso della misura e dei rischi, la capacità di avere una visione di lungo periodo senza l'abbaglio del successo e l'arricchimento immediato e con poca fatica. Etica è dignità (intesa come sfera individuale di un valore sociale assai più ampio di giustizia) e sua guida ogni volta che ci si trova a prendere delle decisioni che possono avere un impatto – più o meno importante – sul contesto e le persone con cui si interagisce. Etica è non pensare che tutto – nel mondo degli affari – sia comprabile e vendibile e sia solo una questione di prezzo, ma comprendere l'importanza intrinseca di ciò che si tratta, della sua qualità e della sua sostenibilità nel tempo. E allora assumono importanza atteggiamenti comportamentali di primaria importanza quali coraggio, innovazione, trasparenza, responsabilità, apertura mentale, rispetto, merito: tutti elementi dai quali non si può prescindere per creare una solida e sana cultura aziendale.

Uno sviluppo basato su tali elementi appare certamente più stabile, e la cosa veramente positiva che mi sento di poter rilevare è che tali valori nel lungo periodo non solo «premano» in termini di risultati conseguibili assai più di comportamenti speculativi di breve respiro, ma rappresentano anche un substrato culturale in cui larghe fasce della popolazione lavorativa, i migliori talenti fra i giovani che affrontano con incredibile impegno il loro lavoro, possono con estrema facilità riconoscersi e trarne guida, entusiasmo e motivazione.

Certamente la dimensione individuale è importante, correlata, a mio avviso, a una profonda aspirazione dell'uomo, vorrei quasi dire necessità di dignità e di ruolo.

Ma esiste (ed è forse ancora più importante per l'impatto che esercita sul sistema economico, per il benessere della società) anche una dimensione più pubblica, che impegna e caratterizza le diverse organizzazioni sociali, siano esse la famiglia o una comunità o anche solo una azienda.

È incredibile, ed enormemente positivo, accorgersi di quanto il modo con cui viene letto e interpretato il lavoro possa essere influenzato, specie per le persone più giovani, dalla cultura del contesto aziendale in cui si opera, dai valori ivi declinati e condivisi.

Questo può valere purtroppo per valori negativi, ma vale anche – e con la medesima forza, se non addirittura di più – per valori positivi che, se adeguatamente supportati e vissuti in modo coerente, possono realmente attivare incredibili energie positive negli individui.

Si tratta a mio parere di un segno di grande speranza e fiducia per il futuro, ed è anche una grande responsabilità per ognuno di noi cercare di favorire, ciascuno nel proprio ambito professionale, una cultura aziendale tesa a valori positivi, allo sviluppo sostenibile, alla responsabilità e alla soddisfazione del «fare», al contributo per la creazione della «ricchezza della Nazione».

(*Marco Cerrina Feroni, amministratore delegato di IMI Investimenti*)