

L'intervista. Jody Vender. Il pioniere del private equity italiano: «Molte aziende non hanno debiti e hanno risorse per l'M&A, ma non per realizzare da sole il salto dimensionale»

«La Borsa non è per tutti: è solo per chi ha progetti di crescita»

Antonella Olivieri



Il suo primo lavoro, e l'unico da dipendente, dopo la laurea in Bocconi (dove poi per 25 anni ha insegnato finanza delle piccole medie imprese) è stato all'ufficio studi della Borsa. Da allora Jody Vender, considerato il pioniere del private equity italiano, non ha mai smesso di occuparsi di mercato. Oggi, a vent'anni di distanza dalla cessione della sua società (la Sopaf), lavora con la finanza nel triplice ruolo di senior advisor per il private equity di Green Arrow Capital, senior advisor e vice presidente di Decalia Asset Management e senior advisor di Intermonte nella divisione investment banking.

«In cinquant'anni di attività sono arrivato a una conclusione: la Borsa non è per tutti. Però il fenomeno del delisting va ridimensionato. Negli ultimi due anni ci sono state 32 società uscite tramite Opa, ma 25 sono state oggetto di M&A e solo sette sono invece uscite per volontà degli imprenditori. Sono sempre tante, ma ci sta. Se il titolo è sottovalutato, non si riescono a fare per esempio aumenti di capitale e allora meglio uscire dal listino dal momento

che la quotazione dovrebbe

essere funzionale a permettere operazioni sul capitale».

Cosa vuol dire che la Borsa non è per tutti?

La Borsa non è per tutti perché società che vanno bene, ma hanno un andamento piatto e non hanno prospettive di crescita adeguate non sono adatte al listino. La quotazione in questo caso non ha senso né per l'imprenditore che vede il suo titolo sottovalutato dal mercato, né per i sottoscrittori delle azioni che perdono

sull'investimento. In Borsa devono andarci società con importanti progetti di crescita, interna per investimenti o esterna per acquisizioni.

Non ci sono aziende di questo tipo in Italia?

Ci sono molte realtà in Italia che hanno programmi e prospettive di crescita. Negli ultimi venti anni la situazione finanziaria delle aziende italiane è molto migliorata, ma non al punto di favorire il salto dimensionale.

In che senso?

Nel senso che sono molte le aziende che non hanno più debiti e hanno anche risorse da parte

per effettuare acquisizioni,

ma non “transformational”, di rilevante entità.

Ci sono poche Ipo anche

perché c'è la concorrenza del private equity.

La quotazione dovrebbe servire anche per consentire al private equity di smobilizzare l'investimento in Borsa.

Sì, ma al momento le prospettive di crescita le sfrutta il private equity e quando il private equity vuole uscire in Borsa non trova il prezzo per realizzare l'investimento.

Se le aziende partecipate da un operatore di private equity non vanno in Borsa vanno a un altro operatore di private equity o, peggio, a un compratore straniero. C'è uno stock enorme di investimenti di private equity maturi per lo smobilizzo.

In Borsa in passato il collocamento delle matricole offriva lo “sconto Ipo”. Non è in contrasto con l'obiettivo del fondo di private equity di massimizzare il ritorno dell'investimento?

Si può collocare in Borsa una parte del capitale e aspettare a vendere il resto con l'apprezzamento del mercato. Ma, ripeto, gli imprenditori devono prendere coraggio e finanziare piani di crescita. L'Italia è sempre stata un Paese bancocentrico, cosa che non ha favorito lo sviluppo di un mercato dei capitali di dimensioni adeguate alla sua economia.

I casi Ferrero e Esselunga dimostrano che si può crescere anche senza andare in Borsa.

Sono eccezioni.

Non ci sono start up tecnologiche che negli Usa hanno determinato il successo del Nasdaq.

Sì, sono molto poche. Ma in Italia ci sono aziende manifatturiere eccezionali, solo che l'imprenditore non se la sente di fare operazioni straordinarie basandosi esclusivamente sulle proprie forze.

Il problema è che il tessuto industriale italiano è costituito prevalentemente da Pmi, che quando arrivano in Borsa non hanno la liquidità sufficiente per attrarre gli investitori finanziari.

C'è un enorme stock di investimenti di private equity che sarebbe meglio dirottare sulla Borsa, piuttosto che verso compratori esteri. Ci vorrebbe uno sforzo legislativo per incentivare la quotazione in Borsa. La Borsa è un mercato, dove si comprano e si vendono aziende. Ci sta che dal listino possano uscire 32 società in due anni, il problema è che ne dovrebbero entrare il doppio, e non solo nell'Egm (il mercato dedicato alle piccole e piccolissime imprese, Ndr). Invece lo scorso anno al segmento Star ne è entrata solo una, e l'abbiamo accompagnata noi con Intermonte.

© RIPRODUZIONE RISERVATA