

## *Bonderman: il private equity non specula, aiuta l'impresa*

■ «I fondi di private equity non speculano ma lavorano in un'ottica industriale». David Bonderman (*nella foto*), il «guru» del fondo Tpg, spiega al Sole 24-Ore perché non dovrebbe esserci confusione con gli hedge fund, che comunque sono meno rischiosi rispetto al passato. Bonderman punta a investire in Italia 1,5 miliardi di dollari ed è interessato ad Alitalia «ma solo dopo l'uscita dello Stato». Il futuro del private equity, a suo avviso, è in Borsa.



Ap

**PLATEROTI A PAG. 5**

# LE PAURE DEI MERCATI

## *il guru di Texas Pacific Group*

### IL PRIVATE EQUITY

«Una filosofia industriale:  
guadagnare attraverso  
il risanamento di aziende»

### GLI SPECULATIVI

«I fondi alternativi hanno  
una leva ridotta rispetto  
ai tempi del crack Ltcn»

### L'ITALIA

«Operazioni possibili  
per 1,5 miliardi che salgono  
a 7-8 con risorse a debito»

---

# «Noi, diversi dagli hedge»

## *Bonderman: Alitalia ci interessa, ma via lo Stato*

“

Colmiamo  
il vuoto aperto  
dalla scarsa  
propensione  
degli imprenditori  
a investire

”

DI **ALESSANDRO PLATEROTI**

«**P**orre sullo stesso piano il private equity e gli hedge fund è un errore: è giusto che l'Europa si interroghi sui rischi di un impoverimento imprenditoriale, ma la filosofia del private equity è industriale, non speculativa. E poi diciamolo chiaramente: noi stiamo colmando il vuoto che si è aperto nel sistema industriale per la scarsa propensione degli imprenditori ad investire sulle imprese».

Per David Bonderman, il banchiere texano che dal 1992 è alla guida del Texas Pacific Group - il più grande fondo di private equity del mondo con 35 miliardi di dollari di attività in gestione e un raggio d'azione senza confini - il dibattito in corso in Europa sull'opportunità di regolamentare i fondi rischia di creare più confusione che chiarezza. A Bruxelles sono al lavoro due commissioni di studio sugli hedge fund e sul private equity e il timore che serpeggia tra i grandi gestori della finanza americana è che l'emotività prevalga, portando a un irrigidimento delle normative e quindi a una contrazione del flusso di capitali che oggi attraversa l'Atlantico a caccia di investimenti nel capitale di rischio delle imprese. L'esito del lavoro delle due commissioni sui fondi è ancora top secret, ma sembra comunque che il private equity non dovrebbe subire la censura di

Bruxelles: sugli hedge fund, invece, la situazione è ancora incerta ed è possibile che il Governo europeo intenda tirare il freno a un settore già bollato come il "nido delle locuste". Bonderman, 63 anni ben portati su un fisico imponente (è alto più di un metro e 80 e pesa quasi 100 chili), vorrebbe che non si

regolamentasse né gli uni né gli altri, ma fa almeno finta di capire le ragioni dell'Europa: di passaggio in Italia dopo una breve vacanza-lavoro a Cannes, dove ha partecipato al Festival del cinema in quanto azionista di riferimento della Metro Goldwyn Mayer («Sì, dice ridendo, proprio gli studios che

abbiamo recentemente acquisito e che un tempo furono oggetto delle avventure di Parretti e Fiorini»), il finanziere di Fort Worth, la città texana dove ha sede il Texas Pacific Group, è convinto che rafforzando la solidità economica di un'impresa il private equity sia «un amico del sistema economico-industriale, non una minaccia».

**Allora Mr. Bonderman, l'Europa comincia a temere i fondi di private equity quanto gli hedge fund: siamo alla fine del laissez faire anche in questo settore?**

I crack di alcuni hedge fund americani e il grande attivismo dei fondi speculativi in alcune battaglie societarie europee, come per esempio lo scontro tra Euronext e Deutsche Börse, hanno porta-

to alcune distorsioni sul ruolo e la missione di questi strumenti: è ovvio che dove ci sono grandi disponibilità di capitali ci sono anche dei grandi rischi, ma il private equity non ha nulla a che fare con tutto ciò. Il nostro

obiettivo è quello di entrare nel capitale di aziende in difficoltà per risanarle e poi, tendenzialmente, collocarle sul mercato: è ovvio che il nostro obiettivo è quello di guadagnare, ma ciò è possibile solo se il lavoro che abbiamo svolto in un'impresa è ben riuscito sia sotto il profilo industriale che sotto quello finanziario. Gli hedge fund, al contrario, fanno investimenti finanziari e anche quando sono "attivi", vogliono cioè dire la loro alle assemblee, l'ottica è solo speculativa. In ogni caso, non credo che gli hedge fund siano pericolosi oggi come lo erano dieci anni fa, all'epoca del crack del Long Term Capital Management: il leverage è più basso e soprattutto hanno diversificato gli investimenti in modo da evitare l'insorgere di rischi di tipo sistemico.

**Ma non sono stati proprio gli hedge fund ad aver assunto un ruolo determinante nel fallimento del tentativo di integrazione tra Euronext e Deutsche Börse? E quella era un'operazione industriale...**

È vero, ma il concetto non cambia: gli hedge fund non nominano rappresentanti nei consigli di amministrazione,

---

non scelgono il management e anche quando prendono posizione in una battaglia assembleare lo fanno nel proprio interesse, non in quello

dell'azienda. Esattamente il contrario di quanto facciamo noi.

**Anche per i fondi di private equity, però, esiste un problema di trasparenza: non si conosce chi sono i finanziatori, i soci, qual è il rendimento degli investimenti e meno che mai i rischi che si corrono nel cedergli le imprese.**

I nostri finanziatori sono normalmente gli investitori istituzionali, come avviene per gli hedge fund. Per quanto riguarda il rendimento degli investimenti, è difficile dare un numero uguale per tutti. Posso dire che da un'indagine che abbiamo effettuato, tra il 2000 e il 2004 i 10 più importanti fondi di private equity del mondo hanno registrato un rendimento medio annuo del 35% sugli investimenti: i fondi medio-piccoli non han-

no superato il 3,5%.

**Insisto: pensa che per aumentare la trasparenza dei fondi di private equity la loro quotazione in Borsa possa essere un passo importante? Proprio in queste settimane, tra l'altro, si sta definendo la quotazione del fondo di private equity KKR alla Borsa di Amsterdam...**

La quotazione in Borsa di un fondo, come quella di un'impresa, è sempre un'apertura alla trasparenza e quindi è un passo importante. In questo

senso, la quotazione del fondo Kohlberg Kravis Roberts non è solo importante per i fondi, ma anche per il mercato finanziario europeo: i colossi americani del private equity non possono infatti quotarsi negli Stati Uniti perchè è vietato da una legge del 1940, mentre in Europa non c'è questa barriera. Se l'Ipo del KKR avrà successo, altri fondi - compreso il Tpg - potrebbero quotarsi molto presto. È una rivoluzione di grande

portata, poichè potrebbe nascere un nuovo modello di crescita e di sviluppo per i fondi di private equity. Vede, uno dei principali limiti per il nostro settore è la totale dipendenza dai finanziamenti di grandi investitori, come i fondi pensione, le banche, i fondi di investimento e gli endowments delle Università. La quotazione in Borsa ci permetterebbe di raccogliere i fondi direttamente sul mercato liberandoci di uno dei principali problemi: la necessità di restituire ai finanziatori tutti i guadagni delle operazioni che ha effettuato il fon-

do, per poi dover tornare nuovamente dagli stessi per raccogliere altre risorse e riavviare il ciclo. È una schiavitù da cui vorremmo tanto liberarci con un capitale più stabile. Pensi soltanto che nel 2005 abbiamo distribuito ai nostri finanziatori plusvalenze per 6 miliardi di dollari: questa cifra avremmo potuto utilizzarla per altri investimenti in imprese e in partecipazioni. Sul piano della trasparenza, anche l'immagine dei fondi ne beneficerebbe:

un prospetto contiene sempre informazioni che altrimenti non verrebbero rese note. Sot-

to il profilo dei rischi per l'investitore, non vedo particolari problemi: le azioni di un fondo di private equity sono riservate agli istituzionali, non al retail.

**Quindi in questo senso l'Europa è più avanti degli Stati Uniti. È forse per questa ragione che Wall Street vuole comprarsi Euronext, di cui tra l'altro fa parte anche la Borsa di Amsterdam?**

Non credo che sia solo per questa ragione, anche se non c'è dubbio che l'eccesso di regolamentazione che si è verificato in America dopo gli scandali societari stia creando non pochi problemi al sistema finanziario e industriale. La Sarbanes Oxley, in particolare, ha creato degli eccessi e l'aumento dei listing al di fuori degli Stati Uniti ne sono una dimostrazione. Sulla concentrazione delle Borse, posso dire che si tratta di un processo irreversibile, come le fusioni tra banche e tra imprese multinazionali. Attenzione però ad evitare gli eccessi: se si riduce troppo il numero degli operatori aumenta il rischio di una minore concorrenza e quindi anche di un rialzo dei costi di listing, di trading e di post-trading.

**Chiudiamo con l'Italia. Siete appena usciti dalla**

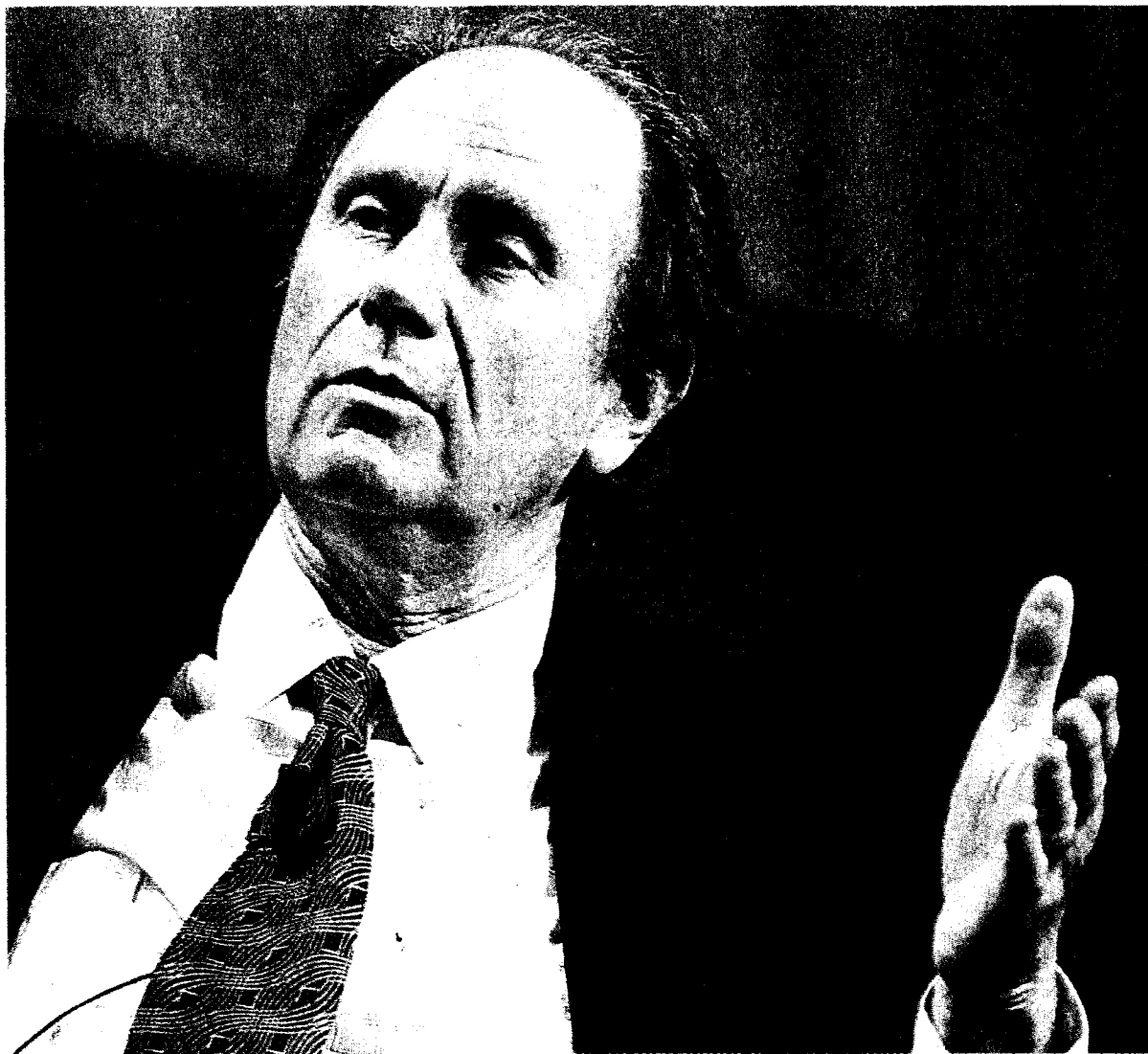
**Ducati, un'esperienza difficile ma tutto sommato conclusa positivamente. Siete pronti a investire ancora?**

L'Italia ci interessa moltissimo come del resto ci interessa l'Europa, dove abbiamo investito, nel solo 2005,

un equity totale di 750 milioni e ottenuto grandi soddisfazioni: solo l'anno scorso, l'Europa ci ha dato 2,3 miliardi di dollari profitti. In Italia, dopo i 9 anni in Ducati, potremmo investire ancora in settori quali gli aeroporti, il lusso, l'alimentare, il consumo, ma non posso dire ovviamente su quali imprese stiamo puntando. La disponibilità di risorse è di 1,5 miliardi di dollari per l'equity, che salgono a 7-8 miliardi con i fondi mobilitabili a debito.

**Dopo aver salvato la Continental, l'America West e creato la Ryanair, la prima low cost europea, lei è considerato come uno dei massimi esperti di turnaround nel settore del trasporto aereo. Sarebbe pronto a comprare Alitalia?**

Alitalia è una compagnia che ci può interessare molto; non posso negarlo. Ma attenzione: il Tpg non si avvicinerà ad Alitalia finché il Governo non avrà deciso il futuro della compagnia e quindi la sua privatizzazione. Oggi la situazione dell'Alitalia è migliore del passato, ma se si vuole dare un futuro al vostro vettore nazionale, lo Stato deve uscire e lasciare la mano ad esperti con know how e grande disponibilità di capitali. Altrimenti non c'è di via di uscita: meglio lasciarla fallire. Cimoli ha fatto quello che poteva, ma ora mi dicono che c'è chi vuole sostituirlo: cambiare l'amministratore delegato ogni due anni è solo un escamotage per non fare nulla.



**David Bonderman**  
*(Bloomberg)*