

## Campanella (Fondamenta), finiti i tempi d'oro per gli ingegneri finanziari

«**L**a crisi sta facendo emergere tutte le contraddizioni maturate negli ultimi decenni. Il private equity era nato secondo la logica della mezzadria e all'inizio funzionava molto bene. Invece negli ultimi tempi si è stravolto tutto. Certo, adesso non sarà facile cambiare registro per chi si era abituato a lavorare in un certo modo. E in fondo io mi auguro che sia anche l'occasione perchè si faccia un po' di pulizia e si lasci lo spazio a nuovi team giovani, capaci di far crescere davvero le aziende». Lo dice a Milano finanza Giuseppe Campanella, amministratore delegato di Fondamenta sgr, società di gestione cui fa capo una serie di fondi di private equity e venture capital, compreso un fondo di fondi.

**Domanda. Mi spiega il concetto della mezzadria applicato al private equity? E perchè è stato sovvertito?**

**Risposta.** Chi investiva nel fondo, l'equivalente del latifondista, forniva ai gestori del fondo, cioè ai contadini, lo stretto necessario per vivere e cioè le management

fees, mentre sui risultati si faceva a metà e così i gestori del fondo incassavano il cosiddetto carried interest cioè tipicamente il 20% della plusvalenza, una volta rivenduta un'azienda in portafoglio. I gestori del fondo, quindi, erano realmente interessati soltanto al carried interest. Il problema, però, è che i gestori dei fondi, che prima dello scoppio della bolla internet avevano riscosso un grande successo, hanno poi sfruttato quel successo per raccogliere fondi miliardari, mantenendo le medesime percentuali di management fees, di solito il 2% sul totale raccolto. In questo modo la gente diventava ricca in due-tre anni solo grazie alle fees e finiva per perdere interesse nei risultati ottenibili dalla compravendita di aziende.

**D. In realtà arrivavano anche i risultati. Ci sono stati anni d'oro per l'm&a.**

**R.** Certamente, perchè c'era tanta liquidità in giro, i fondi erano pieni di soldi, il credito costava poco e tutti volevano le stesse aziende. I prezzi di quelle aziende continuavano quindi a salire. Così bastava scegliere delle aziende sane, in grado

di ripagare il debito con i flussi di cassa, senza preoccuparsi dunque della loro gestione, per portare a casa rendimenti molto interessanti. E i fondi se le rivendevano anche l'uno con l'altro, in un gioco sempre più pericoloso, che sarebbe potuto andare avanti indefinitamente, se non fosse scoppiata questa crisi. A rimanere con il cerino in mano sono stati così i fondi che hanno comprato le aziende tra il 2006 e l'inizio del 2008.

**D. E adesso?**

**R.** Staremo a vedere. Certo è che sarà difficile riconvertirsi a un approccio industriale per chi aveva fatto dell'ingegneria finanziaria il suo punto forte. D'altra parte ora per fare questo lavoro non ci sono alternative. Io mi auguro che questa sia un'opportunità perchè emergano nuovi team, interessati ad acquisire aziende per farle realmente crescere. Certo, il problema è che in

Italia la raccolta dei fondi si fa ancora molto sulle relazioni e soprattutto gli investitori sono piuttosto pigri, non hanno voglia di fare indagini approfondite sui vari fondi che si propongono.

**D. Cioè?**

**R.** Pensi che in Italia ho visto pochissimi operatori raccogliere il secondo fondo solo una volta che il primo aveva restituito più della metà di quanto investito. Di solito i team vanno in fundraising con pochissimi disinvestimenti già realizzati e per quelli che hanno ancora in portafoglio fanno delle stime. Ma le cose possono cambiare parecchio, soprattutto quando ci si imbatte in una crisi come quella che stiamo vivendo oggi. Per giudicare le capacità di un team bisognerebbe vedere quello che sa fare realmente. Purtroppo molti non hanno la pazienza di aspettare. (riproduzione riservata)

**Stefania Peveraro**



Giuseppe Campanella

BILANCIO CONSOLIDATO	
31/12/2008	
MILANO FINANZA	
ATTIVO	PASSIVO
Impieghi in titoli	Capitale proprio
Impieghi in partecipazioni	Capitale di rischio
Impieghi in derivati	Impieghi in titoli
Impieghi in altri	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli
Impieghi in partecipazioni	Impieghi in partecipazioni
Impieghi in derivati	Impieghi in derivati
Impieghi in altri	Impieghi in altri
Impieghi in titoli	Impieghi in titoli