

PARLA FABIO SATTIN DI PRIVATE EQUITY PARTNERS

# Vince la flessibilità

Il bisogno di capitale di rischio è sempre più evidente. Tuttavia, gli strumenti adottati finora non sono sempre stati in grado di fornire una risposta efficiente

**F**abio Sattin è un nome storico del private equity italiano. Presidente e co-fondatore di Private Equity Partners, nonché docente alla Bocconi, è anche membro del Comitato investitori esteri di Confindustria, dell'Innovation board della Fondazione Università Ca' Foscari di Venezia e di numerosi comitati scientifici e di ricerca. Alla luce della sua lunga esperienza nel settore, non fatica a individuare nelle sofferenze del sistema bancario e nella sottocapitalizzazione cronica di molte aziende, in particolare medio-piccole, il motivo per cui il bisogno di capitale di rischio in Italia è sempre più evidente. Tuttavia, aggiunge, «gli strumenti adottati finora dagli operatori del settore non sono sempre stati in grado di fornire una risposta efficace».

## A che cosa si riferisce?

La rigidità del periodo di investimento e disinvestimento tipico dei fondi chiusi, unitamente alle modalità di calcolo delle commissioni hanno evidenziato significative aree di potenziale disallineamento di interessi tra investitori e gestori, portando a volte questi ultimi a prendere decisioni non ottimali per le aziende partecipate o per i sottoscrittori. Alcuni operatori hanno cercato di mitigare questo disallineamento estendendo la durata del fondo, riducendone le dimensioni o rimodellando parzialmente la struttura delle commissioni. Ma spesso questo non basta, serve molto di più



**CAPACITÀ DI ADATTAMENTO**  
*Secondo Fabio Sattin, presidente e co-fondatore di Private Equity Partners, «il mercato ha la straordinaria capacità di adattarsi alle situazioni»*

## Per esempio?

Servono nuovi strumenti di investimento pensati in modo differente, più flessibili, adattabili, più aderenti alle necessità e alle tempistiche delle aziende partecipate, più allineati agli interessi degli investitori, più adatti ai tempi che stiamo vivendo, dominati da grande incertezza e repentini cambiamenti degli scenari di riferimento.

## Quali sono i punti di forza e di debolezza del mercato italiano?

Da una parte ci sono operatori ormai strutturati, dall'altra, la solida struttura industriale italiana (seconda in Europa solo alla Germania) e le importanti dimensioni della nostra economia, caratterizzata da un elevato numero di aziende esportatrici di successo ma spesso piccole e sottocapitalizzate, rappresentano offrono un grande interesse per questo genere di attività. Anche i li-

velli di prezzo sono attraenti e la possibilità di effettuare operazioni di «buy & build», normalmente le più interessanti e profittevoli, è molto più concreta che non in altri contesti. Anche il livello di trasparenza e di controllo delle strutture che operano tramite società basate in Italia è certamente adeguato, a volte anche migliore e più stringente rispetto ad altri Paesi. Alcuni aspetti negativi risiedono nell'incertezza normativa tipica del nostro Paese, che riguarda, oltre alla normale vita societaria (spesso resa eccessivamente complessa da troppi adempimenti burocratici e scarsa chiarezza delle regole) anche alcuni aspetti strutturali di tale attività.

## Può farci qualche esempio?

Penso alla soluzione delle criticità e incertezze relative alla tassazione dei proventi derivanti dal disinvestimento dei fondi internazionali, con particolare riferimento alle operazioni di leveraged buy-out, e del concetto di stabile organizzazione. Inoltre va definito il trattamento fiscale delle operazioni condotte con la leva finanziaria, con particolare riferimento alla deducibilità degli interessi passivi. Auspico inoltre l'estensione al private debt della tassazione zero a favore dell'investimento di fondi pensione e la loro inclusione tra le asset class destinate ai Piani individuali di risparmio.

## Vede un mutato atteggiamento rispetto al passato anche tra chi investe?

Il mercato ha la straordinaria capacità di adattarsi alle situazioni. Ecco quindi un fiorire di nuove strutture, anche nel nostro Paese: holding quotate o non quotate, fondi quotati, Spac, co-investment agreement; club deal e investimenti diretti da parte di family office, anche consorziati tra loro, solo per fare qualche esempio. Iniziative che offrono nuove prospettive agli imprenditori italiani. ■