



([https://www.hbritalia.it/clickhere.jsp?](https://www.hbritalia.it/clickhere.jsp?id=87&mode=adv&l=https%3A%2F%2Fwww.hbritalia.it%2Fstore%2F2020%2F04%2F13%2Febook%2Faffrontare-e-vincere-le-crisi-3933%2F)

[id=87&mode=adv&l=https%3A%2F%2Fwww.hbritalia.it%2Fstore%2F2020%2F04%2F13%2Febook%2Faffrontare-e-vincere-le-crisi-3933%2F](https://www.hbritalia.it/clickhere.jsp?id=87&mode=adv&l=https%3A%2F%2Fwww.hbritalia.it%2Fstore%2F2020%2F04%2F13%2Febook%2Faffrontare-e-vincere-le-crisi-3933%2F))



MAGGIO 2020

Come attrarre i capitali privati a sostegno del rilancio: le regole da rispettare

FABIO L. SATTIN

26 Maggio 2020



È oramai evidente a tutti che per superare questa fase di profonda crisi, le sole (e scarse) risorse pubbliche non saranno sufficienti e sarà necessario coinvolgere il settore privato sia a livello di grandi investitori istituzionali, internazionali ma soprattutto nazionali, che del più ampio pubblico dei

risparmiatori.

Per farlo bisogna, però, passare a proposte e soluzioni concrete e quindi iniziare a valutare nello specifico quali possano essere gli strumenti più adatti a ottenere questo importante obiettivo, coniugando gli scopi di natura pubblica e di politica industriale generale con quelli necessari al coinvolgimento di soggetti investitori privati, nella consapevolezza che, superato il momento di crisi, al mercato comunque si dovrà tornare. È quindi necessario che questi strumenti, per loro natura temporanei, una volta che la situazione di crisi che ha reso necessario l'intervento pubblico sarà ormai alle spalle, consentano di ristabilire un appropriato equilibrio delle logiche del mercato e della concorrenza, evitando rischi di "spiazzamento" (*crowding out*) degli operatori privati o un'eccessiva o permanente presenza del soggetto pubblico nell'ambito del tessuto economico produttivo del Paese.

Per chi si occupa di queste tematiche, la criticità di questi aspetti è ben nota e tutti gli strumenti che negli anni si sono identificati nei vari Paesi per affrontare crisi di vario genere hanno sempre cercato, con modalità diverse, di coniugare tali importanti equilibri. E così dovremo fare anche noi, se vogliamo rimanere allineati e coerenti con le best practice internazionali e possibilmente anche attrarre risorse a livello internazionale.

Per ciò che riguarda gli investimenti nel capitale di rischio, inclusi quelli aventi come obiettivo i processi di ristrutturazione, rilancio e internazionalizzazione aziendale, nonché lo stimolo alle nuove iniziative imprenditoriali (venture capital e search funds), ritengo particolarmente adatti gli strumenti che, improntati alle logiche ed esperienze del private equity, alle quali oggi è opportuno attingere più che mai, si basano su una virtuosa collaborazione tra pubblico e privato (tipicamente i fondi misti pubblico-privato). Strumenti già noti e utilizzati con successo in numerose occasioni in tutto il mondo.

Possono comunque e certamente essercene degli altri, magari più aderenti e adatti ad affrontare specifiche situazioni (penso ad esempio alla ricerca di base, alla riqualificazione territoriale, all'ambiente, al turismo e alle infrastrutture), ma la questione di come utilizzare al meglio e nel modo più efficace ed efficiente le (scarse) risorse pubbliche in partnership con soggetti privati a sostegno di settori ritenuti strategici per lo sviluppo del Paese, rimane sempre il tema centrale che in questa situazione di grande criticità emerge in tutta la sua evidenza e importanza.

Se si è d'accordo su queste ipotesi di base, passiamo alle soluzioni e alle proposte specifiche.

Indipendentemente dalle modalità tecniche con cui vengono nel concreto declinati gli specifici strumenti di intervento, è necessario che vengano comunque rispettati alcuni elementi fondamentali per il loro corretto e sano funzionamento, in modo da ottemperare alle criticità che abbiamo poc'anzi evidenziato, sempre che se ne condividano i presupposti.

L'inserimento di tali meccanismi operativi, peraltro già utilizzati e condivisi a livello internazionale ed europeo, renderebbe maggiormente attraente ed economicamente giustificabile la partecipazione da parte di soggetti privati sia nazionali che internazionali, garantendo al contempo: un adeguato raggiungimento degli obiettivi di politica economica; il pieno rispetto delle logiche competitive e di mercato; un oculato utilizzo delle risorse pubbliche; il mantenimento di un adeguato livello di coesione, fiducia nelle istituzioni e stabilità sociale.

Ecco di seguito le regole da seguire per sviluppare una partnership pubblico-privato efficace e in linea con le best practice internazionali:

- a) le risorse pubbliche dovrebbero essere utilizzate sempre e solo in parallelo a risorse private ed entrambi i soggetti coinvolti, sia quello pubblico che quello privato, dovrebbero essere egualmente esposti ai successi e agli insuccessi dell'attività di investimento, senza che vi siano meccanismi di protezione "a piè di lista" o altri vantaggi, diretti o indiretti, a favore dei soggetti privati;
- b) la gestione operativa, intesa come selezione, valutazione, realizzazione, monitoraggio, valorizzazione e uscita (ove prevista) dai singoli investimenti, spetta al soggetto privato identificato come adeguato ed esperto a svolgere tale funzione, mentre il soggetto pubblico si limita a selezionare

i gestori, dettare le regole e gli obiettivi e a fare in modo che questi vengano rispettati, mettendo in essere adeguati (e trasparenti) meccanismi di controllo e di valutazione dei gestori;

c) al fine di attrarre la partecipazione degli investitori privati, dovrebbero essere strutturati adeguati meccanismi di incentivazione in linea con le best practice internazionali ed europee e che consentano, in caso di successo, il raggiungimento di ritorni per questi accettabili, quantunque, considerata la situazione, probabilmente temporaneamente calmierati, ma a condizione che lo Stato abbia prima recuperato quantomeno tutte le risorse investite e - ove possibile - anche un minimo di remunerazione del capitale;

d) i soggetti che si troveranno nel concreto a prendere le decisioni di investimento e disinvestimento dovranno essere dotati di autonomia operativa e decisionale, anche al fine di evitare le potenziali aree di conflitto di interesse che si potrebbero creare a vari livelli tra i soggetti investitori e le società oggetto di intervento. La separazione tra investitori e gestori dovrà essere netta e la chiarezza, trasparenza e certezza delle regole di governance assolutamente fondamentali e imprescindibili;

e) dovrebbero essere chiaramente definiti gli obiettivi da raggiungere e le metriche di valutazione (sia di ritorno atteso dagli investimenti che, in generale, di politica economica), nonché le tempistiche entro cui tali obiettivi dovrebbero essere realizzati;

f) il coinvolgimento di soggetti privati terzi con i quali agire in "partnership" dovrebbe essere totalmente trasparente, ponendo in primo piano la valutazione della loro effettiva competenza, riconosciuta esperienza e track record, con specifico riferimento all'attività di investimento di volta in volta presa in considerazione come obiettivo di politica economica;

g) trattandosi di utilizzo di risorse pubbliche, dovranno essere definiti e attivati adeguati meccanismi di monitoraggio, controllo e comunicazione al pubblico dell'attività svolta dai soggetti gestori, così che sia possibile misurare in modo trasparente e strutturato, e in base alle metriche definite in sede di costituzione, il raggiungimento o meno degli obiettivi prefissati, siano questi di natura pubblica che di natura economica;

h) l'intervento pubblico dovrà infine considerarsi sempre temporaneo (e non permanente) in quanto, una volta stimolato e raggiunto un adeguato e autonomo coinvolgimento del mercato, tale intervento potrebbe ragionevolmente essere ridotto, se non del tutto eliminato, per essere poi riorientato ad altri settori o segmenti economici in difficoltà o comunque da supportare.

Alla luce di quanto sopra, ci si augura che gli strumenti oggi in via di analisi e attuazione anche in Italia volti a supportare il rilancio dell'economia e delle imprese a seguito della gravissima crisi che stiamo attraversando, siano ispirati al rispetto di tali linee guida.

Fabio Sattin, Presidente esecutivo e socio fondatore di Private Equity Partners, Professore a contatto di Private Equity e Venture Capital, Università Bocconi.

fabio.sattin@unibocconi.it

