



Lezioni dall'estero per attirare capitali pazienti

I privati e il Pnrr / 3

Fabio Sattin

Come da molti sottolineato, la vera grande sfida che oggi dobbiamo tutti affrontare riguarda come utilizzare al meglio le risorse a noi destinate, e in che modo e con quali strumenti adempiere agli impegni che abbiamo preso nell'ambito del Pnrr.

Qui ci giochiamo tutto: non possiamo né dobbiamo fallire.

Nell'ambito degli interventi volti alla ricapitalizzazione e al rafforzamento (anche dimensionale) del nostro sistema industriale, come abbiamo più volte detto, la via maestra sarebbe quella della collaborazione tra pubblico e privato, in particolare tra operatori di *private equity* e soggetti pubblici in caso di interventi sul capitale. In questo senso, di fondamentale importanza risulterà l'orientamento di CDP che, nell'ambito della nuova gestione, sarà auspicabilmente chiamata a concentrare la propria azione verso interventi di tipo "indiretto" in collaborazione con investitori specializzati aventi risorse e competenze adeguate.

Tuttavia, specialmente in caso di interventi di lungo termine volti alla creazione di poli industriali o all'aggregazione di imprese ai fini della loro crescita e di un miglior posizionamento delle stesse a livello internazionale, non è da escludersi l'insorgenza di problemi legati al disallineamento di interessi tra investitori privati e soggetto pubblico in tema di tempistiche di permanenza e di uscita dall'investimento.

Ecco quindi che, in parallelo agli strumenti tradizionali del *private equity* – specificatamente i fondi chiusi, molto validi ed efficaci in tante situazioni ma caratterizzati da importanti rigidità sul piano dei tempi dell'investimento – potrebbe essere utile e opportuno disporre di veicoli alternativi che cerchino di venire incontro a questa esigenza.

È quindi possibile che in futuro si possa registrare una crescita degli strumenti di cosiddetto *permanent capital* che, in estrema sintesi, sono definibili come veicoli di investimento fondati sul concetto di capitale paziente, con l'obiettivo di creare valore all'interno delle società target attraverso l'implementazione di strategie e la realizzazione di investimenti in un'ottica di medio-lungo periodo. E attraverso questi strumenti pensare a iniziative di collaborazione tra pubblico e privato, in particolare se si tratta di interventi volti a stimolare l'aggregazione di imprese o la creazione di poli industriali, dove i tempi richiesti sono normalmente molto lunghi.

La problematicità di questi strumenti è tuttavia evidente: coniugare la comprensibile necessità per gli investitori di poter uscire dall'investimento nei momenti in cui essi decidono di voler realizzare la loro partecipazione, rimanendo al contempo fedeli al concetto di capitale permanente.

Se lo strumento è quotato, e ve ne sono molti, alcuni anche nel nostro Paese, questo problema viene in sostanza risolto, in quanto gli investitori sono di fatto titolari di azioni che possono essere comprate e vendute in un mercato regolamentato, che ne stabilisce il valore.

Data: 15.10.2021 Pag.: 14
Size: 295 cm2 AVE: € 38645.00
Tiratura: 91744
Diffusione: 138603
Lettori: 713000



Ben più complessa è invece la situazione per gli strumenti di *permanent capital* non quotati, già presenti in alcuni Paesi, ma ancora quasi inesistenti nel nostro. Anche in questo caso esistono delle soluzioni al problema, quantunque articolate e di complessa realizzazione.

Non è certo questa la sede per entrare nelle specifiche tecniche che consentono la realizzazione di queste strutture di investimento: è comunque sempre utile e opportuno conoscere quello che già è stato fatto da altri, adattandolo in modo intelligente e coerente alle esigenze e caratteristiche del nostro mercato e soprattutto al nostro impianto giuridico-normativo.

Credo sia comunque da augurarsi che anche in Italia si agevoli lo sviluppo di questo tipo di strumenti, prevedendo ove necessario le opportune modifiche normative e di regolamentazione, in modo da aumentare l'offerta e l'articolazione degli interventi di *private equity* e consentire così di rispondere in modo efficace e mirato alle attuali esigenze delle imprese e degli investitori, nonché far sì che la necessaria collaborazione tra l'intervento pubblico e il settore privato si configuri come un successo per tutte le parti coinvolte.

Presidente esecutivo e Socio fondatore di [Private Equity Partners](#)

Professore a contratto di *Private equity* e *venture capital*,

Università Bocconi, Milano

fabio.sattin@unibocconi.it