

Data: 20.09.2022 Pag.: 19
 Size: 561 cm2 AVE: € 73491.00
 Tiratura: 91744
 Diffusione: 138603
 Lettori: 713000



3 LA SERIE Con questa terza puntata si conclude la serie affidata Fabio L. Sattin, docente alla Bocconi ed executive chairman e founding partner di Private Equity Partners. Le precedenti sono state pubblicate il 19 agosto e il 13 settembre scorsi, sugli scenari futuri del *private equity* e strumenti necessari per affrontarli.

Il ruolo del *private equity* e quello dello Stato per rilanciare l'economia

Strategie di crescita

Fabio L. Sattin

Dopo aver parlato degli scenari che il *private equity* si troverà ad affrontare nei prossimi anni (si veda l'articolo del 19 agosto) e di quelli che potrebbero essere gli strumenti più adatti in queste nuove condizioni di mercato

(13 settembre), con questo terzo pezzo tratteremo di uno degli aspetti che l'attuale contesto socio-economico impone di prendere in primaria considerazione: il ruolo dello Stato.

La domanda è: in un momento di difficoltà come quello che stiamo attraversando, probabilmente in peggioramento, e con particolare riferimento agli interventi in capitale di rischio, cosa può fare concretamente lo Stato per mitigare gli effetti avversi e agevolare il rilancio e la riqualificazione della nostra struttura industriale e produttiva? È questa una domanda ovviamente molto ampia a cui certo non si può rispondere nello spazio di un articolo di giornale. Ci limiteremo quindi a una prima considerazione di carattere generale per poi passare a una proposta specifica.

Come abbiamo più volte scritto anche in questa testata (si veda in particolare l'articolo del 9 gennaio 2020), in un'economia di mercato è fondamentale che gli interventi dello Stato avvengano sempre in una logica di stretta cooperazione tra pubblico e privato e seguendo quelle che sono le *best practice* internazionali. La *ratio* di fondo è chiara: un intervento pubblico ha senso ed è giustificato laddove si identifichi, in specifici settori ritenuti di rilievo strategico per l'economia del Paese, un *gap* (fallimento) di mercato e quindi ha senso strutturare strumenti di intervento, possibilmente in *partnership* con il settore privato, che consentano di recuperarlo. Questo sempre in una logica di temporaneità e fino a quando tale *gap* non venga colmato e il mercato ristabilisca i propri equilibri in maniera autonoma e indipendente.

L'obiettivo finale è infatti quello di lasciare al mercato libero spazio (quantunque nell'ambito di regole ben definite) nel momento in cui tali temporanee imperfezioni o disallineamenti trovassero una loro soluzione naturale. Purtroppo oggi i campi ove intervenire sono veramente

numerosi e quindi ci troviamo di fronte, non solo in Italia, a una molteplicità di interventi di supporto pubblico (basti pensare al noto Pnrr) con diversi obiettivi noti. La speranza è che il nostro Paese sia in grado di raggiungerli nei tempi previsti, perché non possiamo permetterci di fallire.

A integrazione di questa premessa generale, rimane poi a mio avviso un tema che spesso viene sottovalutato ma che ritengo di rilievo. Essendo l'Italia una grande economia, anch'essa necessita di operatori di *private equity* nazionali di grandi, possibilmente grandissime, dimensioni in grado di competere con quelli internazionali i cui volumi stanno crescendo in modo impressionante (si veda la tabella).

E se il mercato da solo non va in questa direzione, potrebbe anche in questo caso essere opportuno da parte del settore pubblico uno stimolo che porti alla creazione di un grande operatore nazionale, strutturato in una logica di *partnership* pubblico-privato e che sia in grado di intervenire tempestivamente e professionalmente nelle operazioni di grandi dimensioni e di importanza strategica per il Paese. È innegabile che oggi simili interventi vengono effettuati ricorrendo direttamente alle risorse pubbliche (cosa notoriamente pericolosa e comunque contraria allo sviluppo di un'economia di mercato) o all'aiuto di grandi fondi di *private equity* internazionali, che ovviamente cercano di massimizzare i loro interessi. Eccoci quindi arrivati a una possibile ipotesi concreta di intervento: destinare un ammontare molto consistente di risorse pubbliche per stimolare la creazione di un grande operatore nazionale operante nel settore del capitale di rischio (*private equity*) strutturato in base alle logiche di collaborazione pubblico-privato appena menzionate e i cui obiettivi siano in linea con le necessità e aspettative sia dei soggetti privati che del settore pubblico, anche in termini di ritorni economici, i quali comunque devono essere presenti per entrambi gli attori coinvolti, seppur non necessariamente in misura perfettamente simmetrica.

Questo grande operatore nazionale dovrebbe avere una strategia di intervento molto "industriale" e di

Data: 20.09.2022 Pag.: 19
 Size: 561 cm2 AVE: € 73491.00
 Tiratura: 91744
 Diffusione: 138603
 Lettori: 713000



lungo periodo, volta magari anche alla creazione di importanti poli di eccellenza in settori ritenuti strategici per il Paese (si pensi ad esempio al settore turistico, a quello dell'arredamento, alla filiera alimentare, ai progetti infrastrutturali, alla mobilità, alle nuove energie sostenibili, alle tecnologie avanzate e a molti altri campi). Da qui, la necessità di utilizzare una struttura di *permanent capital*, di cui abbiamo ampiamente parlato nei precedenti scritti, certamente più adatta e opportuna in quanto priva di scadenze vincolanti e predefinite.

L'intervento dello Stato, che dovrà comunque rimanere in una posizione di minoranza, dovrebbe fungere da catalizzatore e organizzatore, attraendo importanti investitori nazionali e internazionali e fissando le regole del gioco e gli opportuni

meccanismi di incentivazione e allineamento degli interessi tra pubblico e privato, ma non da gestore. La gestione dovrà essere demandata a un organismo di *governance* autonomo e indipendente, composto da professionisti esperti del settore dove lo Stato potrà essere presente tramite i suoi rappresentanti, ma non in posizione tale da potere decidere autonomamente o porre veti, impegnandosi a rispettare quelle che sono le linee strategiche di intervento definite e concordate di comune accordo tra soggetto pubblico e operatore privato.

Le modalità per realizzare un simile organismo, come abbiamo più volte visto anche in questa testata, ci sono e sono note. Non occorre inventare nulla di nuovo. Basterebbe applicarle con rigore rispettando i paletti che queste necessariamente impongono. Ma chi potrebbero essere gli investitori oltre allo Stato? A livello nazionale si può pensare a compagnie di assicurazione, fondi pensione o altri importanti

investitori istituzionali dotati di risorse consistenti e quindi adatti a sottoscrivere strumenti di investimento a capitale paziente.

Ma anche a livello internazionale possono esistere operatori interessati a supportare questo tipo di progetti. Si pensi ad esempio ai fondi sovrani o ad altre istituzioni internazionali che volentieri parteciperebbero a operazioni strategiche sul nostro territorio in collaborazione con il settore pubblico in modo da poter essere anche adeguatamente rassicurati in relazione ai termini della loro partecipazione. Intendiamoci, non sto sostenendo che sia una cosa facile da realizzare e certamente va studiata e pianificata nel dettaglio e in modo molto approfondito.

Ma ritengo non sia impossibile, a patto che venga rispettata e implementata una condizione fondamentale: una *governance* chiara in cui lo Stato funga da stimolatore, orchestratore e agevolatore dell'intervento, ma non da gestore o decisore di maggioranza. È questo il tema cruciale che deve essere affrontato e concordato sin da subito qualora si decidesse di valutare questo genere di iniziativa. Senza questa condizione fondamentale un eventuale progetto di questo tipo non avrebbe la concreta possibilità di essere realizzato e tutto si fermerebbe semplicemente a dichiarazioni di principio, totalmente inutili se non addirittura dannose e controproducenti. Staremo quindi a vedere se qualcuno avrà la voglia, il coraggio e le competenze per affrontare questo tema in modo aperto e trasparente. Sarebbe un bel segnale di vero cambiamento e di sana volontà di valutare tutte le soluzioni possibili per agevolare il rilancio della nostra economia e del nostro Paese.

fabio.sattin@unibocconi.it

Principali operatori attivi sul mercato

Patrimonio gestito totale e relativo al segmento del private equity al 31/12/2021. In miliardi di dollari

RANK	OPERATORE	TOTALE	PRIVATE EQUITY
1	The Blackstone Group Inc.	881	261
2	KKR & Co. Inc.	471	174
3	The Carlyle Group	301	132
4	CVC Capital Partners	125	125
5	Thoma Bravo	103	103
6	Vista Equity Partners	93	93
7	TPG Capital	114	91
8	Warburg Pincus LLC	80	80
9	EQT	77	77
10	Insight Partners	447	73