id: 000001030

MF il quotidiano dei mercati finanziari

Data: 19.09.2025 Pag.: 14
Size: 191 cm2 AVE: € 18718.00
Tiratura: 113203
Diffusione: 66409
Lettori: 210000

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario, Non riproducibile

Due alternative per i continuation fund

DI FABIO SATTIN*

I continuation fund sono soltanto una soluzione congiunturale per affrontare la difficoltà di realizzare gli investimenti, oppure rappresentano l'avvio di un cambiamento strutturale e duraturo nell'industria del private equity? È la domanda che sempre di più anima il dibattito tra gestori, investitori e analisti.

Prima di entrare nel merito, conviene chiarire di cosa stiamo parlando. Si tratta di veicoli di investimento secondario, creati da gestori di fondi chiusi (cioè a scadenza predefinita) in fase di liquidazione che detengono ancora partecipazioni significative non cedute. In pratica, questi asset vengono trasferiti dal fondo originario a un nuovo veicolo gestito dallo stesso operatore, rinviando la dismissione a momenti di mercato più favorevoli.

Agli investitori viene data la scelta: incassare subito l'importo stabilito per il passaggio al nuovo fondo (aspetto delicato, sebbene supportato da adeguate perizie valutative) oppure reinvestire nel nuovo fondo, spesso affiancati da nuovi sottoscrittori.

La rapida diffusione dello strumento negli ultimi anni è legata soprattutto alla difficoltà, comune a molti operatori, di portare a termine i disinvestimenti. Ma la domanda che oggi si pone il mercato è se i continuation fund resteranno un fenomeno contingente o se diventeranno una componente stabile del private equity, al pari di altre strutture di capitale permanente come gli evergreen fund, in forte ascesa a livello globale.

Le opinioni divergono. C'è chi sottolinea i potenziali conflitti di interesse e i rischi di disallineamento degli interessi tra gestore e investitori, fattori che ne potrebbero limitare lo sviluppo a lungo termine, riportando il settore alla più tradizionale logica dei fondi chiusi. Altri li interpretano come risposte concrete a un limite intrinseco di ogni fondo a durata definita: l'obbligo di liquidare gli asset alla scadenza, anche quando le condizioni di mercato non sono ottimali, con effetti penalizzanti sui rendimenti.

La verità sta forse nel mezzo. Il tema della liquidità nel private equity è reale e destinato a crescere, soprattutto a fronte di operazioni sempre più industriali e dunque con orizzonti temporali lunghi. Da qui l'interesse crescente verso strumenti di permanent capital, come i club deal, che stanno registrando un forte sviluppo anche in Italia. D'altra parte gli investitori continuano a chiedere meccanismi di realizzo in tempi ragionevoli, esigenza che in contesti macroeconomici incerti diventa ancora più rilevante.

Quale via d'uscita? Una possibile soluzione risiede nello sviluppo di veicoli ibridi, capaci di coniugare la flessibilità degli evergreen fund con la possibilità di garantire finestre d'entrata e uscita per i sottoscrittori, sostenuti da un mercato secondario più maturo ed efficiente. In questa direzione tecnologie digitali e piattaforme specializzate, anch'esse in rapido sviluppo, potrebbero giocare un ruolo decisivo.

Il percorso, tuttavia resta lungo e richiede non solo innovazione di mercato ma anche un quadro regolamentare adeguato. Se questa evoluzione dovesse concretizzarsi, il private equity ne uscirebbe rafforzato, più industriale e vicino alle esigenze sia delle imprese sia degli investitori. Con un impatto positivo non solo per i singoli operatori, ma per la crescita economica e lo sviluppo imprenditoriale complessivo. (riproduzione riservata)

**professore a contratto di private equity e venture capital Università Bocconi*