

L'intervento

Sblocca Italia, i tre paletti perché il Fondo imprese possa davvero ridare slancio all'Azienda Italia

Nel decreto Sblocca Italia appena approvato in Parlamento per la conversione è stato inserito all'articolo 15 il «Fondo di servizio per la patrimonializzazione delle imprese» volto al rilancio delle aziende industriali in equilibrio economico finanziario operativo ma con necessità di adeguata ricapitalizzazione. Il Fondo, con una dotazione minima di almeno 1 miliardo di euro, dovrà essere sottoscritto da investitori istituzionali e professionali e sarà gestito da sgr identificate attraverso un bando pubblico, non soggette a partecipazione di controllo o di maggioranza da parte di uno o più sottoscrittori del fondo stesso.

L'iniziativa è di grande interesse e può, senza dubbio, contribuire al rilancio di aziende che devono utilizzare al meglio il proprio potenziale. Tuttavia, è

bene ragionare su alcuni punti ancora da chiarire o da definire in maniera nitida per assicurarne il pieno successo.

Ruoli

Il primo tema è collegato al ruolo del governo: non è specificato se, oltre a «promuovere» l'istituzione del Fondo, abbia anche un ruolo di co-investitore o se siano previsti incentivazioni di qualche tipo volte a stimolare l'afflusso dei capitali privati, come dovrebbe avvenire in tale genere di iniziative. Ciò appare critico perché può condizionare favorevolmente (in presenza di incentivi) o sfavorevolmente (in assenza di regole del gioco del co-investimento) l'intera iniziativa.

In secondo luogo, è necessario ispirarsi alle *best practice* internazionale per evitare che lo strumento non venga adeguata-

tamente implementato e che sia gestito da professionisti indipendenti ed esperti, con le competenze adeguate, che effettivamente siano in grado di realizzare il risanamento e il rilancio delle imprese oggetto di intervento. Al riguardo, un primo potenziale rischio «strutturale» è rappresentato dal fatto che, se i soggetti privati sottoscrittori fossero le banche — a loro volta esposte con le società oggetto di intervento — queste non dovrebbero avere alcun ruolo gestionale o decisionale nelle scelte di investimento. Un totale distacco tra «investitori nel fon-

Al primo posto c'è il distacco tra gli investitori e i gestori

do» e «gestori» è fondamentale e imprescindibile. Altrimenti si creerebbe un grave conflitto che rischierebbe di snaturare lo strumento.

Da questo discende che le Sgr che verranno selezionate tramite bando per gestire e allocare le risorse del Fondo dovranno essere totalmente indipendenti dal sistema bancario. Inoltre dovrebbero essere amministrate da esperti nell'attività di investimento, risanamento e sviluppo societario, con evidente track record dimostrabile.

Qui infatti non si tratta di gestire delle partecipazioni di minoranza in società che vanno sostanzialmente bene, o quantomeno che non siano in conclamata situazione di difficoltà finanziaria. In questo genere di interventi (di fatto, di turnaround) spesso l'investitore che si trova a dovere ripianare una

situazione di sbilanciamento finanziario, inserendo denaro fresco, può ragionevolmente trovarsi in una posizione di maggioranza e controllo e quindi con tutte le responsabilità gestionali e strategiche connesse a tale ruolo. Un'attività ben più impegnativa e pregnante, peraltro svolta in situazioni di difficoltà, che necessita di adeguate e comprovate competenze industriali, manageriali, strategiche e organizzative.

Se questi tre «paletti» fondamentali venissero rispettati (assoluto distacco tra investitori e gestori, competenze delle Sgr

Servono sgr competenti e compensi legati ai risultati

adeguate alla tipologia di investimento che si andrà ad effettuare e remunerazione del gestore e degli investitori legata al successo dell'intervento di risanamento e sviluppo) si partirebbe con il piede giusto.

Direttive

Tuttavia, al punto 9 si legge «con decreto del ministero dello Sviluppo economico, in concerto con il ministro dell'Economia e delle finanze, sono definite le caratteristiche delle imprese beneficiarie dell'intervento del Fondo, le caratteristiche della tipologia di investimento nel Fondo al fine di evitare remunerazioni di carattere speculativo, le modalità organizzative del Fondo». E qui sorge una domanda: se a finanziare il Fondo saranno investitori istituzionali e professionali, perché questi dovrebbero accettare di investire in questa attività, chiaramente ad alto rischio, in base a direttive definite dal ministero? In assenza di meccanismi di incentivazione, tipici degli strumenti del private equity pubblico/privato (che, però, dal testo non si vincono) parrebbe una cosa poco logica.

A maggiore ragione se chi investe non può (e non deve) in alcun modo essere coinvolto nelle scelte di investimento. Perché accettare vincoli quando posso fare questo tipo di operazioni lo stesso e in totale libertà di scelta? Il punto andrà necessariamente chiarito in sede attuativa.

In conclusione quindi, un piccolo monito dato in chiave costruttiva e, ripetiamo, apprezzando e condividendo in pieno lo sforzo che viene diretto alla soluzione di tali importantissime problematiche che affliggono moltissime aziende del nostro paese. Prima di annunciare lo strumento definitivo (e redigere i decreti attuativi) forse vale la pena prendersi qualche settimana in più (ne bastano poche) ed essere certi che lo strumento, che avrà durata ultradecennale e grande impatto economico sociale, sia pensato e strutturato al meglio e poi correttamente implementato e gestito per il bene del Paese.

STEFANO CASELLI
GUIDO CORBETTA
FABIO SATTIN
Osservatorio MP3, Università Bocconi