

Commenti Scenari 2023



55%

ITALIANI
È la quota di coloro che ritengono inadeguate le proprie competenze digitali. Un dato che sale al 63% nella fascia tra 55 e 64 anni e che

spiega in parte come la digitalizzazione non sia percepita come una priorità dai cittadini quando si tratta di riformare la pubblica amministrazione.

La complessità crescente del private equity richiede più formazione

Finanza e imprese

Fabio L. Sattin

Quali saranno le prospettive e le tendenze del *private equity* per il 2023? Come sempre, finito un anno, ci si pone questa domanda. Vediamo quindi di fare una sintesi generale, cercando di identificare quelli che possono essere i principali *trend* per l'anno a venire. Partiamo da un primo concetto importante: con il termine *private equity* si accomunano oramai molteplici tipologie di investimento e parlare di tendenze generali del settore diventa estremamente difficile, in quanto le dinamiche evolutive di ogni specifico comparto sono tra loro ben differenti. Partiamo dal segmento più importante, quantomeno in termini di risorse investite: le operazioni di *buyout*, in cui - come è noto - l'operatore di *private equity* acquisisce il controllo della società oggetto dell'operazione ricorrendo quasi sempre alla leva finanziaria. Dopo i risultati record degli anni 2021 e '22, che hanno visto anche il raggiungimento di livelli di indebitamento estremamente elevati, è prevedibile che il 2023 registri un rallentamento sia delle operazioni di investimento che dell'attività di *fundraising*. Le numerose risorse a disposizione, l'aumento dei tassi di interesse e la percezione che i multipli siano ancora elevati e non scontino uno scenario macroeconomico povero porteranno probabilmente a un rallentamento dell'attività di investimento e a difficoltà di *exit* per gli investimenti in essere. L'aumento dei tassi di interesse potrebbe

inoltre creare qualche problema a chi ha utilizzato in modo troppo disinvolto lo strumento della leva finanziaria. In un simile scenario è quindi prevedibile una crescita dell'attività di *secondary*, in quanto è possibile che molti investitori istituzionali decidano di ridurre la loro esposizione nel comparto *buyout* e di bilanciarla con investimenti di tipo più tradizionale, che con i tassi di interesse positivi tornano a essere più attraenti e meno rischiosi. A questo scenario si aggiunge

inoltre la generale tendenza a ricercare strumenti di investimento di tipo più flessibile e di lungo termine, che vadano oltre i limiti temporali tipici dei fondi chiusi, risultati eccessivamente stringenti e brevi soprattutto in uno scenario economico complesso come quello attuale. È quindi possibile che anche in Italia si sviluppino sempre di più strumenti basati su una logica di *permanent capital*, di cui abbiamo più volte discusso in questa testata. Per quanto riguarda invece le operazioni di minoranza (*development capital*) è probabile che queste vengano via via sostituite da operazioni condotte per il tramite dello strumento del "debito ibrido", meno intrusivo e molto spesso più adatto ad affrontare questo genere di situazioni, consentendo peraltro una migliore gestione dell'uscita dall'investimento, notoriamente complessa in tale genere di interventi. È infine prevedibile uno sviluppo significativo delle operazioni di *venture capital*, anche grazie alle ingenti risorse messe a disposizione del settore pubblico, quantunque in una logica che tenderà sempre di più a specializzarsi in modo verticale su specifici settori. Anche in questo comparto, è probabile un maggiore ricorso a strumenti a capitale più paziente, come già stanno facendo i principali operatori statunitensi. Sarà inoltre necessaria una profonda riflessione anche in riferimento alla tendenza ad "allargare" l'investimento in *private equity* anche al risparmio generalizzato. Fino a oggi i vari strumenti che sono stati ideati al fine di agevolare tale apertura sembrano non avere registrato un grande successo, quantomeno in termini di ritorni realizzati e di risorse investite. Sarà quindi necessario ripensare profondamente a come agire in questo senso, a partire dal tema delle competenze specifiche degli operatori attivi nel segmento, tema troppo spesso sottovalutato ma che al contrario costituisce un aspetto fondamentale per operare con successo in questo settore e non è risolvibile inserendo una serie di "paletti" e restrizioni agli strumenti offerti. Anzi, tali restrizioni, invece che aumentare la sicurezza, non fanno che limitare ulteriormente la capacità di ottenere ritorni adeguati.

Quello delle competenze specifiche è un altro degli aspetti fondamentali che dovrà essere affrontato nel 2023 a tutti i livelli. L'aumentato numero degli strumenti di intervento in capitale di rischio e la loro sempre più sofisticata articolazione richiedono competenze più approfondite da parte di tutti: imprenditori, gestori del risparmio, risparmiatori e operatori. È quindi auspicabile che sempre più istituzioni, università, scuole di direzione aziendale, associazioni professionali o di categoria, gestori del risparmio, o chiunque si trovi a vario titolo a interloquire con i soggetti che possono potenzialmente essere coinvolti in questo tipo di operazioni, organizzino e prendano parte a corsi di formazione adeguatamente strutturati che uniscano gli aspetti teorici alle esperienze pratiche. In questo scenario, è anche prevedibile un'aumentata operatività dei parti di *family office* e *club deal* i quali, coniugando spesso competenze finanziarie a esperienze e contatti di tipo industriale ed essendo spesso privi di limiti temporali predefiniti, hanno tutte le potenzialità per realizzare operazioni in linea con le mutate esigenze del mercato, in particolare per quanto riguarda le aggregazioni industriali e la creazione di poli di eccellenza. Tuttavia, anche per questi operatori la sfida sarà quella di adeguarsi in termini di competenze e di professionalità, magari agendo in *partnership* con chi queste competenze le possiede. Veniamo infine al ruolo dello Stato di cui abbiamo spesso parlato. Qui la formula magica è certamente "*partnership* tra pubblico e privato" secondo cui, tranne per alcuni settori molto particolari, le direttive dovranno essere sempre improntate in una logica di collaborazione sinergica tra il settore pubblico e quello privato. E, dopo avere concentrato la propria attività a supporto di operatori di piccole dimensioni, forse oggi è giunto il momento per gli operatori pubblici di puntare a supportare lo sviluppo di grandi operatori nazionali, di cui abbiamo grandissimo bisogno per poter contrastare lo strapotere degli operatori internazionali che oramai hanno raggiunto dimensioni gigantesche e sono di fatto gli unici in grado di affrontare operazioni di dimensioni rilevanti. È indispensabile che anche in Italia vi siano operatori di dimensioni significative in grado di competere efficacemente anche su operazioni di grandi dimensioni o di carattere strategico. Ne va del futuro della nostra struttura industriale. Ma sempre e comunque - sia chiaro - in una logica di mercato e di ritorno sull'investimento, magari in tempi più lunghi, e con regole di *governance* chiare, trasparenti e adeguate. Le modalità tecniche per realizzare questi progetti sono note e ne abbiamo più volte parlato. Ci vuole solo la volontà di farlo, con logica meritocratica e avvalendosi delle professionalità e delle competenze adeguate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



LAVORO

Uniqlo risponde all'inflazione e aumenta gli stipendi fino al 40%

Stipendi aumentati fino al 40% ai dipendenti Uniqlo in Giappone, per compensare i rialzi dell'inflazione e adeguarli alle paghe più competitive oltreoceano. L'operatore nipponico dell'abbigliamento, presente anche in Italia, ha detto che la revisione contrattuale riguarderà circa 8.400 dipendenti. Per i nuovi assunti lo stipendio crescerà in percentuale del 18% a 300mila yen, equivalenti a 2.100 euro, mentre per il responsabile di negozio la busta paga avrà un rialzo del 38 per cento.

Un'amministrazione capace di attivare energie e progettualità

Gli italiani e il settore pubblico

Barbara Boschetti

La vera urgenza di questo Paese si chiama buona amministrazione. Lo pensa il 77% degli italiani. È il dato rilevante che emerge da una ricerca del Laboratorio Futuro (Istituto Toniolo) con il RecoveryLab dell'Università Cattolica, su indagine Ipsos. Le difficoltà nella messa a terra dei fondi del Ngeu (13 miliardi in meno rispetto agli obiettivi), lo confermano. Non è, però, solo questione di tempi e denaro: basti pensare ai fatti di Ischia, in cui alla cattiva amministrazione si aggiungono gli effetti della cattiva legislazione. La buona amministrazione deve essere misurata in base a ciò che essa è in grado di generare. È questo il secondo dato importante che emerge dalla ricerca. La scala delle priorità selezionate dai cittadini - lotta alla povertà, sostegno alla cultura, istruzione, politiche di genere e politiche per il lavoro i più votati su un totale di 18 *item* - ci dice che vi è un bisogno radicato di beni, il cui valore sfugge tanto ai modelli economici tradizionali, quanto alle analisi sulla *performance* delle pubbliche amministrazioni, spesso ai margini del dibattito politico. Si tratta di beni abilitanti, capaci, cioè, di attivare energie e progettualità su scala individuale, comunitaria e intergenerazionale, di creare senso di appartenenza e sviluppare una relazionalità sana, che fa bene ai territori e agli ecosistemi. Se la cattiva amministrazione ci allontana dal futuro (e dalla Costituzione), la buona amministrazione ci apre al futuro. Ora, da cosa dipende questa buona amministrazione?

In proposito, questo il terzo dato chiave della ricerca, i cittadini mostrano di avere le idee altrettanto chiare (e affatto scontate): la buona amministrazione dipende, in prima battuta, dalla competenza di chi lavora nell'amministrazione. La competenza vince su correttezza, affidabilità e digitalizzazione (a sorpresa ultima su una scala di nove). Questa competenza "desiderata" oltrepassa il mero possesso di conoscenze, competenze e *skill*; piuttosto, essa va intesa come attitudine a interpretare i bisogni, a trovare soluzioni innovative e coraggiose (antidoto efficace contro la cosiddetta amministrazione difensiva), a raggiungere gli obiettivi di *policy* (significativo, al riguardo il riconoscimento del principio del

risultato nello schema di nuovo Codice dei contratti pubblici). Essa è sapere al servizio dei cittadini, e non per il potere (Travi, 2022). La competenza dell'amministrazione è percepita come fattore chiave anche nella digitalizzazione totale della Pa (secondo il modello *government as a platform* di cui parla il Digital compass 2030 Ue): evita il prodursi di una nuova distanza tra amministrazione e cittadini, una forma di *digital divide* particolarmente insidiosa perché tocca i fondamenti della vita democratica. Oltre alla sfiducia nelle proprie competenze digitali (il 55% degli intervistati le ritiene inadeguate, il 63% nella fascia 55-64), i cittadini temono che l'amministrazione digitalizzata sia più distante, a rischio spersonalizzazione (la preoccupazione è condivisa dal 24% degli intervistati): dunque, peggiore. L'amministrazione-burocrazia è il primo ostacolo alla piena valorizzazione del capitale umano e delle competenze, dalla selezione e lungo tutto il percorso di crescita professionale. Occorre, però, anche mettere più risorse per il personale, rafforzare il ruolo degli Hr e puntare sull'autorevolezza (ed etica) della *leadership*. A monte: un nuovo patto di fiducia tra cittadini e amministrazione, capace di dare valore al lavoro per il bene comune, di attrarre le nostre migliori risorse e i giovani, di rinnovare l'impegno politico sui grandi temi su cui i cittadini misurano la buona amministrazione. Il percorso avviato dal Pnrr va certamente in questa direzione: con la riforma del mercato del lavoro pubblico (di cui si attendono però ancora alcuni atti attuativi); con gli investimenti per il capitale umano e la sua formazione (oltre 534 milioni); con il rafforzamento delle capacità di programmazione e progettazione delle Ppa (con orizzonte 2023); con l'attenzione ai piccoli Comuni (la quasi totalità dei Comuni sotto i 5 mila abitanti manca di segretario comunale); con la messa a sistema delle banche dati pubbliche (essenziale la Pdnd). Molto, però, rimane ancora da fare: se l'attuazione delle riforme per la Pa è al 44% circa, per gli investimenti nella Pa occorre attendere la fine 2023 per il salto dall'attuale 3,72% al 70% di quanto messo in gioco nel Pnrr (fonte: OpenPnrr). Ora, a preoccupare non solo i ritardi nell'attuazione del Pnrr a oggi certificati, quanto il rischio che nella sua proclamata revisione (ben oltre i fini del capitolo RePowerEu), l'urgenza buona amministrazione venga dimenticata, e con essa, le priorità degli italiani.

Chair, RecoveryLab - Università Cattolica

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il Sole
24 ORE

DIRETTORE RESPONSABILE
Fabio Tamburini

VICEDIRETTORI
Daniele Bellasio (Responsabile online)
Jean Marie Del Bo
Alberto Orioli

CAPOREDATTORE CENTRALE
Roberto Iotti

CAPO DELLA REDAZIONE ROMANA
Giorgio Santilli

UFFICIO CENTRALE
Fabio Carducci (vice Roma),
Balduino Ceppetelli, Giuseppe Chiellino,
Laura Di Pillo, Marco Libelli,
Armando Massarenti, Mauro Meazza
(segretario di redazione), Alfredo Sessa

LUNEDÌ
Paola Dezza

UFFICIO GRAFICO CENTRALE
Adriano Attus (creative director)
Francesco Narracci (art director)

RESPONSABILI DI SETTORE
Riccardo Barlaam (Economia e politica
internazionale)
Marco Carminati (Domenica)

Giulia Crivelli (Moda24)
Maria Carla De Cesari (Norme e Tributi)
Marco Ferrando (Finanza e Mercati)
Alberto Grassani (Imprese e Territori)
Laura La Posta (Rapporti)
Stefano Salis (Commenti)
Pierangelo Soldavini (Nòvaz24)
Giovanni Uggeri (Food24)
Gianfranco Ursino (Plus24)

SOCIAL MEDIA EDITOR
Marco lo Conte (coordinatore)

GRUPPO 24 ORE

PROPRIETARIO ED EDITORE
Il Sole 24 ORE S.p.A.

PRESIDENTE
Eduardo Garrone

VICE PRESIDENTE
Claudia Parzani

AMMINISTRATORE DELEGATO
Mirja Cartia d'Asero

SEDE LEGALE - DIREZIONE E REDAZIONE
Viale Sarca, 223 - 20126 Milano
Tel. 023022.1 - Fax 0243510862

AMMINISTRAZIONE
Viale Sarca, 223 - 20126 Milano

REDAZIONE DI ROMA
Piazza dell'Indipendenza 23b/c - 00185
Tel. 066022.1 - Fax 066022.6390
e-mail: letterealsole@ilssole24ore.com

PUBBLICITÀ
Il Sole 24 ORE S.p.A. - SYSTEM
DIREZIONE E AMMINISTRAZIONE
Viale Sarca, 223 - 20126 Milano
Tel. 023022.1 - Fax 023022.214
e-mail: segreteria@ilssole24ore.com

© Copyright Il Sole 24 ORE S.p.A.
Tutti i diritti sono riservati.

Nessuna parte di questo quotidiano può essere riprodotta
con mezzi grafici o meccanici
quali la fotocopione e la registrazione.

Prezzi di vendita all'estero:
Costa Azzurra €3, Svizzera Sfr 3,90

