

---

Il Permanent Capital è una particolare tipologia di schema di investimento, dotata di caratteristiche attigue al *private equity* ma differenziantesi da esso per alcuni aspetti.

In particolare, il concetto alla base del Permanent Capital è quello del «capitale paziente», ossia un orizzonte temporale dell'investimento (da parte dell'investitore) che diversamente dal fondo di *private equity* classico ha un'estensione di medio/lungo termine.

Ciò comporta alcune conseguenze sotto il profilo delle caratteristiche degli investimenti sottostanti, che possono presupporre un periodo di mantenimento medio/lungo (anche sotto questo profilo si parla di «capitale paziente», riferendosi al Permanent Capital quale partner paziente dell'imprenditore), oppure (od in aggiunta) ove abbiano un ciclo in linea con quello tipico del *private equity* (3-5 anni) accompagnarsi a meccanismi di *recycling* a livello dello schema d'investimento.

Considerati i limiti regolamentari posti dal TUF in materia di attività riservata, il Permanent Capital che preveda la raccolta sul mercato di capitali destinati ad essere gestiti in monte sulla base di una politica d'investimento predeterminata (ed in assenza di una strategia complessiva di tipo imprenditoriale) risulta dovere essere strutturato quale FIA.

Precisamente, qualora la politica di investimento sia di tipologia affine al *private equity*, il tipo di FIA da utilizzare dovrebbe essere quello chiuso (sarebbe possibile adottare la forma aperta solo ove l'investimento in strumenti finanziari non quotati riguardasse al massimo il 20% del patrimonio).

---

Concentrandosi sulla strutturazione che un Permanent Capital focalizzato sul *private equity* può avere alla luce del quadro regolamentare italiano, si possono segnalare i seguenti elementi distintivi:

- i. strutturazione quale FIA chiuso;
- ii. durata lunga (20-50 anni, ma anche più lunga), corrispondente a più cicli di investimento;
- iii. politica di investimento improntata al mantenimento medio/lungo degli investimenti e/o al *recycling* dei proventi da investimenti di breve durata;
- iv. meccanismi di distribuzione incentrati sul margine incrementale del valore degli *asset* (prevedere che possano essere distribuiti ammontari corrispondenti all'incremento di valore rispetto al costo storico degli *asset*), più che sulla generazione di proventi da disinvestimenti;
- v. meccanismi commissionali collegati al valore complessivo degli *asset*;
- vi. meccanismi di *carried interest* collegati al margine incrementale del valore degli *asset*, più che al risultato del singolo disinvestimento; ciò può avvenire ad esempio prevedendo distribuzioni non proporzionali a favore della classe di quote destinata al gestore anche senza previa restituzione del capitale (più *hurdle*) alle classi di quote destinate agli investitori; tale porzione del valore, infatti, è destinata a rimanere all'interno del Permanent Capital e non trova esplicitazione per gli investitori, se non in termini di maggior valore delle loro quote sul mercato secondario o di valore di liquidazione in sede di scioglimento del Permanent Capital;

Concentrandosi sulla strutturazione che un Permanent Capital focalizzato sul *private equity* può avere alla luce del quadro regolamentare italiano, si possono segnalare i seguenti elementi distintivi:

- vii. previsioni specifiche riguardo all'utilizzo della liquidità generata, che non essendo destinata principalmente alla distribuzione deve essere investita in strumenti che, pur essendo di facile liquidazione, favoriscano ritorni adeguati;
- viii. possibile quotazione delle quote/azioni del FIA, al fine di dotarle di quella liquidità e negoziabilità che tipicamente è limitata nei FIA chiusi; in caso di quotazione, risulta essere preferibile sul mercato degli investitori l'adozione della forma di SICAF, più che di FIA contrattuale (non risultano esservi tuttavia limitazioni di tipo regolamentare);
- ix. adozione della forma riservata, che rispetto a quella *retail* garantisce maggiore flessibilità.