

I BUONI FONDI CHE RIMETTONO I NOSTRI DEBITI

L'ultima frontiera della disintermediazione bancaria è rappresentata dal cosiddetto "private debt" che, a differenza del private equity, investe sul debito delle imprese, non sul capitale, e non entra nella governance aziendale. Sono già 22 gli operatori in Italia

di Francesco Condoluci

CENTO MILIARDI IN MENO DI FINANZIAMENTI EROGATI alle imprese, rispetto al periodo pre-crisi. La stretta del credito in Italia è tutta in questo dato (fonte Deloitte), circoscritto agli ultimi 5 anni e relativo alle erogazioni bancarie che si sono assottigliate da 900 a 800 miliardi di euro. Ma la quota di credito bancario evaporato è conseguenza delle aziende che hanno chiuso (oltre 70mila nel quinquennio di riferimento) o piuttosto del fatto che gli istituti creditizi hanno stretto i cordoni della borsa? Le banche, ovviamente, sostengono la prima ipotesi, ma l'interrogativo è più che mai aperto, così come del resto lo stesso mercato del credito. Nel quale si fa sempre più incisivo il ruolo dei credit funds: forme di finanziamento complesse che, in una fase così asfittica per il canale tradizionale del finanziamento bancario, sembrano offrire grandi (e più rapide) potenzialità di crescita alle piccole e medie imprese, e in particola-



re a quelle con un merito di credito basso. I cento miliardi di "credito sparito" stanno aprendo, dunque, per converso, spazi importanti a chi offre capitali freschi a quel sistema produttivo, rappresentato appunto dalle Pmi, che rappresenta, non va dimenticato, circa il 70% del Pil.

NEL 2012 L'ALLORA MINISTRO SACCOMANNI INVOCÒ L'USO DEI FONDI DI DEBITO. OGGI, SECONDO AIFI, LA RACCOLTA DI QUESTO GENERE DI FONDI IN ITALIA HA TOTALIZZATO A FINE 2016 OLTRE 600 MILIONI DI EURO

La benedizione del ministro

Dopo il Decreto Sviluppo varato dal Governo Monti che nel 2012 diede anche alle imprese non quotate in Borsa la possibilità di finanziarsi sul mercato attraverso l'emissione di prestiti obbligazionari, il primo a suggellare ufficialmente la strada dei credit

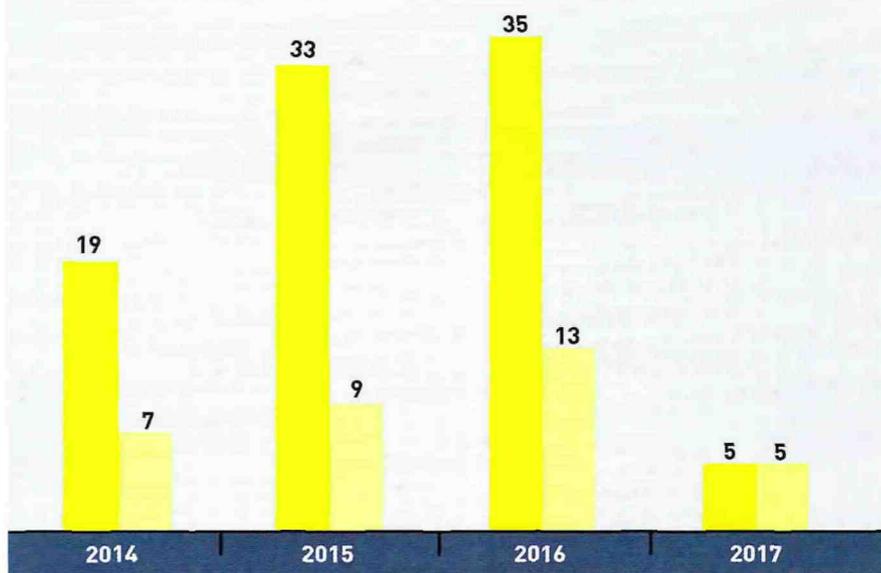
PRIVATE DEBT: CHI, COSA, COME

Ma come opera, tecnicamente, un fondo di private debt? Di norma, le imprese (società di capitali e in particolare Spa) che si rivolgono a un fondo di debito, cercano un'alternativa alle erogazioni bancarie perché stanno per imbarcarsi in un'operazione di fusione o acquisizione oppure vogliono crescere per linee interne e hanno bisogno di finanziamenti, o ancora sono gravate da debiti bancari. Gli investitori specializzati di private debt, molto diversi tra loro nell'offerta, così da coprire la più vasta gamma di situazioni, dopo le dovute verifiche, effettuano l'intervento sulla società target, di prassi sottoscrivendo bond/emissioni obbligazionarie (secondo Aifi, il 91% delle operazioni registrate nel 2016 è stata in obbligazioni). Il private debt, istituzionalmente orientato ad assistere l'impresa sul medio-lungo periodo, può muoversi anche assieme al private equity (ad esempio nelle M&A): la natura degli strumenti in cui le due tipologie di fondo investono è molto diversa, facendo sì che i due mercati possono in alcuni casi essere complementari. Infatti, i fondi di private equity diventano a tutti gli effetti azionisti della società, mentre i fondi di debito non esercitano, se non in casi particolari, i propri effetti sull'azionariato esistente.

92 IMPRESE* FINANZIATE DA FONDI DI PRIVATE DEBT

mappate dal 2014 a oggi

■ N° imprese ■ N° fondi



Rielaborazione grafica di dati AIFI

funds come alternativa concreta al credito bancario in Italia fu Maurizio Saccomanni, al tempo ministro dell'Economia e delle Finanze. Era il luglio di quattro anni fa, e in un intervento al Dipartimento del Tesoro sul tema "Credit Crunch e Credit Funds", Saccomanni disse senza tanti giri di parole che «a fronte di una possibile, significativa diminuzione dei finanziamenti bancari, le esigenze di credito dell'economia dovranno essere soddisfatte da altri attori, soprattutto investitori istituzionali, e da nuove forme di intermediazione finanziaria, di cui sono un esempio i *credit funds*, ovvero quei fondi che erogano credito trasformando scadenze, rischi, liquidità». Fu una sorta di presa d'atto del passaggio ad una nuova fase di "intermediazione non bancaria". E non mancò di fare

NEGLI USA I CREDIT FUNDS ORMAI
INTERMEDIANO CIRCA L'80%
DEL CREDITO A IMPRESE E FAMIGLIE.
IN ITALIA QUESTO COMPARTO
STA CONOSCENDO UNA CRESCITA
LENTA MA PROGRESSIVA

scalpore, dal momento che a parlare era stato l'uomo che fino a qualche settimana prima stava seduto sulla poltrona di direttore generale della Banca d'Italia. Ma, a posteriori, i numeri sembrano dargli ragione. Dal 2013 ad oggi nel nostro Paese, la disintermediazione bancaria – seppur ancora lontanissima dalle cifre citate da Saccomanni e relative agli Usa, dove i *credit funds* ormai intermediano circa l'80% del credito a imprese e famiglie – ha fatto segnare una crescita lenta ma progressiva. Strumenti come private equity e venture capital, ovvero fondi privati disposti a investire nei capitali di rischio puro delle imprese non quotate in Borsa, si sono ritagliati anche in Italia un ruolo sempre più credibile quali potenziali finanziatori alternativi agli istituti di credito. Basti pen-

GLOSSARIO

CREDIT FUNDS

Sono i "fondi di credito", ovvero investitori istituzionali il cui business consiste nell'erogare credito alle piccole e medie imprese, direttamente o attraverso l'acquisto di mini-bond emessi ad hoc.

EQUITY

Capitale proprio dell'azienda, versato, generalmente, attraverso la sottoscrizione di titoli azionari o quote. La sua remunerazione dipende dalla redditività e dal successo dell'iniziativa, sia in termini di utile prodotto e distribuito ai soci tramite dividendi, sia in termini di aumento di valore delle azioni. È un termine contrapposto ai mezzi di terzi (debt).

FONDO DI PRIVATE DEBT

Fondo comune di investimento, la cui politica di investimento si focalizza su strumenti finanziari di debito emessi dalle imprese, tra cui obbligazioni, cambiali finanziarie, altre tipologie di strumenti finanziari di debito, nonché finanziamenti, sotto forma di trattativa privata.

PRIVATE EQUITY

Termine utilizzato per indicare, in modo generale, l'attività dell'investitore nel capitale di rischio puro. Implica l'acquisizione di quote societarie e l'ingresso nella gestione dell'azienda.

PRIVATE DEBT

Termine utilizzato per indicare, in modo generale, l'attività dell'investitore in capitale di debito. I fondi di debito non prevedono di norma l'ingresso di propri esponenti negli organi di governance della società.

VENTURE CAPITAL

Attività di investimento in capitale di rischio realizzata da operatori professionali e finalizzata alla realizzazione di operazioni di early stage (prime fasi di vita di un'impresa) ed expansion (fasi di sviluppo ed espansione geografica o merceologica) di un'attività già esistente e avviata, ma con flussi di cassa negativi e grandi potenzialità di crescita.

OPERATORI DI PRIVATE DEBT CENSITI DALL'OSSERVATORIO AIFI - DELOITTE

1. ADVAM PARTNERS
2. ANTHILIA CAPITAL PARTNERS SGR
3. DUEMME SGR
4. EMISYS CAPITAL
5. EQUITA SIM
6. FININT & PARTNERS
7. FUTURIMPRESA SGR (ANTARES AZ II)
8. H.I.G. EUROPEAN CAPITAL PARTNERS ITALY
9. HEDGE INVEST SGR
10. LENDIX
11. MUZINICH & CO
12. PENSPLAN INVEST SGR
13. PIONEER SGR
14. PRIVATE EQUITY PARTNERS
15. QUADRIVIO CAPITAL SGR
16. RIELLO SGR
17. RIVERROCK
18. TENAX CAPITAL LTD
19. THREE HILLS CAPITAL PARTNERS
20. VER CAPITAL
21. ZENIT SGR
22. ZEPHIR CAPITAL



sare che anche le stesse banche – sembra un paradosso, ma è reale – stanno lavorando per erogare, attraverso credit fund dedicati ai mini bond emessi dalle imprese italiane, quel credito che, in quanto “banche”, strutturalmente non riescono più a garantire.

L'anno della disintermediazione

E in questa che – nel mondo della finanza, almeno per ora – va assumendo sempre più i contorni di una vera “rivoluzione del credito” destinata probabilmente a tronc

per sempre la vecchia simbiosi tra banche e imprese, ora cresce anche il settore del “private debt” che, in luogo del capitale (come fa il private equity), acquista il debito delle imprese target. L'anno della svolta sembra essere stato proprio quello passato: il 2016, se da un lato, sul fronte private equity e venture capital, ha segnato un dato record sull'ammontare investito pari a 8,2 miliardi (il più alto di sempre in Italia), dall'altro ha visto una contrazione nella raccolta (-47% rispetto al 2015). Il private debt invece, dal

L'AIFI VISTA DA VICINO

Per approfondire www.aifi.it

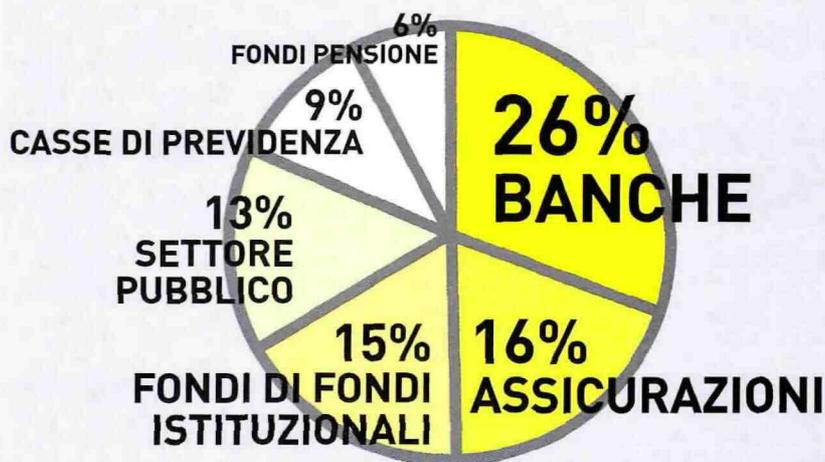
Nata nel maggio del 1986, è l'Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt, ha sede a Milano e da più di 30 anni riunisce gli investitori istituzionali nel capitale di rischio presenti in Italia. Svolge essenzialmente un ruolo di coordinamento e di rappresentanza istituzionale, in Italia e all'estero, degli interessi dei soggetti attivi sul mercato italiano nel private equity, nel venture capital e, da qualche anno, anche del private debt. Ma non solo: favorisce infatti anche la raccolta e la divulgazione di informazioni, i contatti fra gli associati, il mercato e altri organismi esterni, e sviluppa i rapporti con i vari organi normativi e di vigilanza, italiani e stranieri, per promuovere l'emanazione di provvedimenti legislativi

e regolamentari volti a disciplinare e a favorire l'attività istituzionale di investimento. L'Associazione rappresenta, in sostanza, fondi e società che operano attraverso il capitale di rischio, investendo in aziende con l'assunzione, la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni prevalentemente in società non quotate. AIFI si occupa anche di diffondere la cultura del capitale di rischio delle opportunità ad esso collegate presso la classe imprenditoriale, e di formare gruppi manageriali qualificati sia nelle società associate sia nelle loro partecipate. Gli operatori associati sono le società finanziarie di partecipazione, le società di gestione di fondi chiusi italiani, le advisory companies

di fondi chiusi internazionali, le banche italiane e internazionali con una divisione dedicata all'attività di private equity, le finanziarie regionali, le società pubbliche per la nascita e lo sviluppo di attività imprenditoriali. Sono inoltre associati, in qualità di aderenti: associazioni, enti, istituti di ricerca, studi professionali, società di revisione e consulenza, interessati allo sviluppo del mercato italiano del capitale di rischio. Attualmente, è presieduta dall'economista e manager Innocenzo Cipolletta, mentre il ruolo di direttore generale è affidato a Anna Gervasoni, professore ordinario di Economia e Gestione delle imprese presso l'Università Carlo Cattaneo di Castellanza nonché presidente del Private Equity Monitor.

Nelle foto a sinistra
Innocenzo Cipolletta,
Presidente AIFI

Origine dei capitali raccolti per tipologia di fonte nel periodo 2013-I sem. 2016 (prime sei fonti)



IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE EQUITY, VENTURE CAPITAL E PRIVATE DEBT NEL 1° SEMESTRE 2016, AIFI

canto suo, può vantare il "segno più" sia in termini di investimenti (+87%) che di raccolta: quest'ultima passata dai 383 milioni dell'anno precedente a 632, con un incremento del 65%. Numeri piccoli, perlomeno in valori relativi al mercato globale, ma sufficienti per far dire ad Aifi - fonte ufficiale dei dati e associazione dei private equity, private debt e venture capital - che adesso «anche il private debt ha un mercato in Italia». Fino al 2014, in effetti, i fondi di debito nemmeno esistevano: oggi sono già 22 quelli attivi, raccolti da 18 operatori associati Aifi (su un totale di 26 presenti in Italia), e 13 di questi sono in fase di raccolta dei capitali degli investitori italiani e stranieri. «Dall'inizio del-

È IN ATTO UNA "RIVOLUZIONE DEL CREDITO" DESTINATA PROBABILMENTE A TRONCARE PER SEMPRE LA VECCHIA SIMBIOSI TRA BANCHE E IMPRESE. GRAZIE ANCHE AI NUOVI STRUMENTI IMPORTATI DAGLI STATI UNITI

le attività del comparto, sono stati investiti 707 milioni di euro e realizzati 128 deal. Solo nel 2016, le operazioni sono state 65 per un ammontare complessivo di 378 milioni - ha spiegato il direttore generale Aifi, Anna Gervasoni nel corso dell'ultimo convegno di presentazione dell'Osservatorio sul private debt organizzato in collaborazione con Deloitte - è una crescita costante, dunque. I fondi di private debt hanno finanziato 19 aziende nel 2014, 33 nel 2015, 35 nel 2016 e già 5 quest'anno, per un totale di 92. È un mercato nuovo e ancora poco conosciuto ma che, a regime, può riversare sulle imprese un miliardo all'anno, da dedicare alla crescita. Ci aspettiamo molto da questo 2017».

IPSE DIXIT

COLAZIONE PRIVATE DEBT, MILANO, 2017

“

Nell'immaginario collettivo, ormai le banche sono brutte, sporche e cattive, mentre i privati risolvono i problemi. È sbagliato. Mi piacerebbe che tra banche e fondi di debito si parlasse piuttosto di complementarietà”



LUCA MANZONI,
RESPONSABILE CORPORATE
BANCO BPM

“

In futuro i comportamenti delle banche cambieranno. Si andrà verso un modello di house-bank, ci saranno cioè banche con meno clienti e clienti con meno banche. Questo aprirà grandi fette di mercato agli operatori del debito”



ALESSANDRO PROFUMO,
PRESIDENTE EQUITA SIM

“

L'azienda che amministro ha fatto ricorso al private debt, usufruendo così, grazie al fondo Antares, di risorse a medio e lungo termine. Chi ritiene intrusivi gli interventi di questi nuovi soggetti, è ottuso. Non ne percepisce la portata”



LORENZO FALCONI,
DI ACQUE MINERALI SPA

NELLA FOTO STEFANO ROMITI, PRESIDENTE DI ANTARES, CHE HA SOTTOSCRITTO IL BOND DA 6 MILIONI DI ACQUE MINERALI D'ITALIA