

IL PRIVATE EQUITY ALLA SFIDA DEI FONDI ALTERNATIVI "DEMOCRATICI"

Il 15 marzo è stato pubblicato un atteso provvedimento del Mef che abbassa la soglia di accesso da 500mila a 100mila euro, anche per gli investitori non professionali che scelgono di sottoscrivere Fia riservati, a certe condizioni. L'analisi di Luca Zitiello, managing partner dello Studio legale Zitiello associati sulle opportunità del PE per le imprese italiane

di Nicola Dimitri

Il private equity, specie negli ultimi anni, ha assunto un'importanza strategica per l'economia italiana ed europea. Si è dimostrato, infatti, valido strumento di crescita per le imprese, di piccole o medie dimensioni, che intendono espandersi e risultare più competitive nel mercato di riferimento. Competitive tanto da un punto di vista economico, a fronte dell'apporto di capitale fornito, ma anche dal punto di vista strategico: l'attività di private equity, infatti, permette – tra le altre cose – di accedere a un network di relazioni e contatti proficuo per l'imprenditore. Per approfondire il tema del private equity come opportunità d'investimento, anche alla luce delle recentissime novità introdotte dal Mef a metà marzo in riferimento all'accessibilità dei fondi alternativi riservati, *We Wealth* ha interpellato Luca Zitiello, managing partner dello Studio legale Zitiello associati.

Il private equity è, per Invest Europe (EVCA), un investimento alternativo, che differisce da quelli tradizionali in termini di complessità, liquidità, meccanismo normativo e modalità di gestione del fondo. Ci può illustrare le caratteristiche principali del private equity e in che modo può rappresentare un'opportunità per l'impresa?

Con l'espressione private equity si intendono tutti quegli strumenti che consentono l'apertura del capitale delle aziende ad investimenti privati. Si pone quale alternativa al debito a cui le società possono ricorrere sia attraverso l'emissione di titoli obbligazionari, sia attraverso il ricorso al più tradizionale finanziamento bancario. Per l'investitore si tratta pertanto di apportare risorse fresche all'iniziativa imprenditoriale valutata positivamente, previa attività di scouting e di due diligence, partecipando al capitale di rischio e, in qualità di azionista, influenzando sulla futura governance dell'impresa. Il private equity ricade a giusto titolo nella categoria degli investimenti alternativi perché viene spesso percorso da investitori professionali che

hanno posto in essere a tal fine appositi strumenti, i fondi alternativi appunto, dedicati a quei soggetti che intendano investire nell'economia reale. I fondi sono costituiti nella forma di FIA (Alternative Investment Funds) che sono, nella maggior parte dei casi, fondi chiusi riservati ad investitori professionali. La natura di fondo chiuso è connaturale al tipo di investimento che ha un orizzonte temporale di medio-lungo periodo e che quindi risulta del tutto incompatibile con i fondi a struttura aperta.

La patria dei servizi finanziari più all'avanguardia è sempre stato il Regno Unito. Nel corso degli anni, tuttavia, il mercato del private equity italiano ha registrato una profonda evoluzione strutturale. A che punto siamo in ambito domestico, anche sul piano regolamentare, e qual è la cornice normativa di riferimento?

La normativa di riferimento europea ed italiana ha avuto una notevole evoluzione negli ultimi anni nel settore di riferimento ed in particolare in quelli dei Fia. Un passaggio fondamentale è stato la direttiva Aifmd 2011/61 che ha dettato un quadro regolamentare e di vigilanza uniforme per l'attività dei gestori di fondi alternativi. A valle sono stati emanati regolamenti europei per la creazione e lo sviluppo di fondi specializzati come gli Euveca e gli Eltif. Proprio questi ultimi, gli European Long Term Investment Funds, nati come strumento per gli investimenti in attività infrastrutturali, sono al centro di un importante processo di riforma volto ad aumentare la loro efficienza e diffusione sul territorio europeo. Normalmente i fondi alternativi considerata la loro natura, struttura, tipologia di investimento e ratios patrimoniali sono riservati ad investitori professionali. Gli Eltif invece contengono elementi di novità, potendo essere sottoscritti anche da clienti retail a condizione che ciò avvenga in consulenza, con un investimento minimo di 10mila euro e con un limite di concentrazione al 10% per i portafogli in-



Luca Zitiello, Zitiello Associati

feriori a 500mila euro. Come si è detto, la disciplina è oggetto di revisione, al fine di creare con ulteriori semplificazioni uno strumento europeo che possa consentire anche ai clienti al dettaglio investimenti nell'economia reale. Lo stesso tema riguarda la normativa italiana, che ha già fatto il suo passo avanti: il 15 marzo è stato infatti pubblicato il provvedimento del Mef che ha permesso l'abbassamento della soglia a 100mila euro, rispetto ai precedenti 500mila, anche per gli investitori non professionali che scelgono di sottoscrivere Fia riservati italiani, andando a riformare il dm n. 30/2015. Resta il limite di concentrazione del 10% del portafoglio e la necessità che l'investimento avvenga nell'ambito di un rapporto di consulenza.

Abbiamo parlato dei benefici legati al private equity. Ci sono anche delle criticità a cui occorre prestare attenzione?

È del tutto coerente che l'investimento nel private equity sia effettuato mediante l'utilizzo di fondi. Essi infatti assicurano ai sottoscrittori un'importante garanzia in termini di diversificazione del rischio che, diversamente, non ci sarebbe qualora si intendesse investire in un singolo emittente. Allo stesso modo la scelta del fondo alternativo, la corretta porzione di portafoglio da impegnare ed il rispetto dell'orizzonte temporale spingono a ritenere che questo tipo di investimenti debba essere guidato ed assistito all'interno di un servizio di consulenza o di gestione patrimoniale di alto livello. Questo spiega perché il private banking sia considerato l'ambiente naturale per la realizzazione di questo tipo di investimenti e del perché possa giocare un ruolo fondamentale sul tema del finanziamento dell'economia reale. Va però rilevato che, parallelamente, si va sempre più diffondendo il fenomeno dei così detti club deal, ossia di gruppi privati che, su base personalizzata e di contatti

selezionati, decidono di mettere insieme le risorse finanziarie per effettuare investimenti di private equity in società ritenute ad alto fattore di sviluppo. Ciò avviene non impiegando strutture regolamentate, come le SGR o le Sicav e neppure le SIS (società di investimento semplici) pur appositamente create, ma che non hanno mai trovato una vera diffusione in ragione dei loro limiti. Per questo motivo è necessario seguire particolari accortezze al fine di non violare la riserva di attività che copre il servizio di gestione collettiva del risparmio.

Quali sono le ragioni che dovrebbero spingere un'impresa a ricorrere al private equity? Può, inoltre, farci alcuni esempi delle principali tipologie di operazioni di private equity?

L'apertura del capitale ai privati è un passo molto importante per un'azienda perché, diversamente dal finanziamento bancario o dalla emissione degli strumenti di debito attraverso l'organizzazione di operazioni di project financing, si toccano gli equilibri tra azionisti e la corporate governance della società. La quota di capitale interessata dall'operazione di private equity può essere di minoranza o di maggioranza. Viene normalmente realizzata attraverso un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione e conseguente diluizione dei soci esistenti. È preceduta da un processo di due diligence e vede come punto importante la negoziazione delle c.d. rep and warranties, ossia delle garanzie e manleve che devono essere concesse a favore dell'investitore entrante in ragione dei rischi attuali o futuri in capo alla società. A ciò si uniscono le possibili way out che possono essere rappresentate da un secondo o terzo giro di private equity o dal possibile percorso di quotazione della società a fine di garantire la liquidabilità dell'investimento.



GUARDA
Il pe come strumento di sviluppo per le imprese
A patto di scegliere il partner giusto: ecco come avviare un'operazione di PE e a chi può essere utile, secondo Gabriele Ramponi, avvocato socio di Gianni & Origoni.