

CREBITO ALTERNATIVO Il governo punta a canalizzare risorse internazionali sulle pmi italiane. Ma solo fondi d'investimento di grossa taglia possono fare la differenza. Altrimenti i tempi rischiano di diventare lunghi

o
a
e
a
n
e

Meglio pensare in grande

di **Stefania Peveraro**

Il ministro dello Sviluppo Carlo Calenda, nella sua audizione alla Commission Attività Produttive della Camera nei giorni scorsi, il tema di applicazione delle nuove tecnologie digitali all'attività di impresa tradizionale (Industry 4.0, si veda altro articolo a pag. 34), ha detto chiaro che il governo vuole «costruire una finanza d'impresa capace di sostenere lo sforzo di investimenti necessario a cogliere le opportunità di Industria 4.0. Considerando la difficoltà del sistema bancario a espandere il moltiplicatore creditizio, occorre lavorare per una maggiore canalizzazione del risparmio nazionale verso gli impieghi nell'economia reale e attivare il mercato internazionale dei capitali dando visibilità a emissioni di carta italiana (private equity, development bond, Fondo Centrale di Garanzia) su Industria 4.0». Che sia la volta buona? C'è da sperarlo. Detto questo il problema reale resta quello di attrarre gli investitori internazionali a comprare la carta italiana. E il punto non è più, come accadeva qualche anno fa nel pieno della crisi del debito sovrano, di convincerli che investire in Italia è una buona idea. Ora l'Italia piace. Sia che si tratti di aziende quotate in Borsa sia che si tratti di aziende non quotate. Il vero punto è la dimensione degli investimenti. È più facile trovare investitori istituzionali, italiani e internazionali, per un'operazione da 500 milioni che per una da 50 milioni. Impossibile o quasi trovarne per una da 5 milioni.

Certo, per attrarre gli investitori conta ovviamente il track record del team di gestione, cioè i risultati già portati agli investitori in esperienze precedenti. Ma anche le dimensioni dell'investimento per i grandi interlocutori hanno il loro peso. È così che si spiega perché in due mesi a fine 2015 Andrea Bonomi e soci siano riusciti a trovare 2 miliardi di euro per il loro sesto fondo di private equity, raccogliendo peraltro richieste per 6 miliardi, mentre ci sono svariati fondi di

private debt italiani che dopo il lancio sono riusciti a raccogliere poco o nulla. E questo perché si tratta in media di fondi che si sono posti obiettivi limitati, attorno ai 100 milioni. Ma 100 milioni sono nulla per i grandi investitori istituzionali. E se è vero che non tutti hanno ticket minimi di investimento da 300 milioni di euro come pare abbia Allianz, è anche vero che chiedere a una grande assicurazione di investire 5-10 milioni di euro in un fondo da 100 milioni risulta forse più difficile che chiedere 30 o 50 milioni per un fondo da 300 o 500 milioni. E basterebbe già portare la media dei fondi italiani di private debt a quei li-

velli per vedere probabilmente una differenza. A oggi, però, con target di 300 milioni ci sono solo i veicoli di Quadrivio Capital Partners sgr e di Zephir Capital Partners sgr. Detto questo, una buona metà dei fondi di debito con target sull'Italia ha raccolto e sta lavorando. Il punto però è che se si vuole dare una svolta e supportare la crescita delle migliaia di pmi italiane, non c'è tempo di aspettare dieci anni perché i tanti piccoli fondi di credito si affermino e investano ciascuno in 10-15 aziende. Oggi Aifi, l'Associazione del Private equity, venture capital e private debt, conta 30 fondi di debito attivi con focus sull'Italia, ma le aziende da aiutare sono appunto migliaia e la vera differenza si farebbe incentivando la creazione di veicoli di investimento molto più grandi.

Dal punto di vista di chi ha gestito asset per decine di miliardi di euro, come è il caso di grandi assicurazioni, casse di previdenza e fondi pensione, soprattutto internazionali, un investimento da una decina di milioni risulta ininfluente, nel bene e nel male. E investire di più in un veicolo piccolo non è possibile, perché per regolamento questi investitori non possono comprare una

percentuale troppo elevata del fondo, spesso si parla di un tetto del 10-15%. È evidente, quindi, che a quel punto se un investitore prevede di riservare una

quota del patrimonio agli investimenti alternativi, sceglierà con più probabilità di investire in un grande fondo internazionale con buon track record. Con buona pace dei gestori italiani, che pure possono contare sul fondo di fondi di private debt del Fondo Italiano d'Investimento. Quest'ultimo sinora ha scelto di investire sempre la stessa cifra (30 milioni) nei fondi selezionati. Al momento gli investimenti del Fondo Italiano sono sei (quelli gestiti da Equita, Antares, Anthilia, RiverRock, Tenax e Riello). Le delibere sono di più, ma l'investimento ci sarà solo se il fondo target sarà in grado di raccogliere da investitori terzi almeno altrettanti capitali. E qui torniamo al problema iniziale. Secondo la testata specializzata *Preqin*, oggi in Europa i primi 5 fondi di debito in raccolta puntano a un totale di 9,7 miliardi di euro di impegni ed è evidente che player come Generali o come Poste Vita troveranno molto più agevole investire in un fondo come quello di Pemberton Asset management da 1,1 miliardi che in un piccolo fondo italiano.

Peraltro i fondi come Pemberton in Italia, quando vale la pena, investono pure. Proprio nei giorni scorsi il fondo ha sottoscritto interamente un bond da 70 milioni di euro che ha finanziato l'acquisizione della catena Giovanni Bona Cliniche Dentali da parte di DentalPro, a sua volta controllata dal private equity Summit Partners in coinvestimento con Vam Investments, ma appunto si tratta di 70 milioni. Così come nell'ultimo anno il colosso assicurativo Prudential ha sottoscritto in collocamento privato alcuni bond di pmi italiane da 30 milioni di euro l'uno. Sulla base di un'indagine dell'Ania in merito agli investimenti utilizzati dalle compagnie assicurative a copertura delle riserve tecniche, a cui ha aderito un numero

di compagnie rappresentanti il 60% circa del mercato, è emerso che solo il 30% di esse ha utilizzato strumenti esposti al rischio di credito, per un totale a fine marzo 2015 di circa 20 miliardi di euro o poco più del 6% del totale degli attivi a copertura. Ma di questa cifra, la maggior parte è andata in private placement di titoli di debito di grandi aziende, mentre gli investimenti in fondi di debito/credito sono stati 4,1 miliardi, in prevalenza però rela-

Che fare? C'è chi tra gli addetti ai lavori, molto provocatoriamente, fa notare come potrebbe bastare un severa moral suasion associata ai già presenti incentivi fiscali (si veda il credito d'imposta per i fondi pensione che investono nell'economia reale). L'incentivo fiscale, infatti, vale in presenza di qualunque investimento nell'economia reale di un Paese europeo, e quindi il rischio è che il beneficio finisca ai grandi fondi esteri, lasciando gli italiani con un palmo di naso. Diverso risultato si avrebbe se invece in qualche modo si convincessero i grandi investitori istituzionali italiani da dedicare parte della loro asset allocation a investimenti in economia reale in Italia. A quel punto i team più meritevoli potrebbero permettersi di puntare ben più in alto rispetto ai 100-150 milioni di media. Certo, è anche il tipo di proposta che conta. Forse oggi investire in minibond tradizionali è più difficile che investire in titoli di debito più strutturati, magari ibridi, a servizio di operazioni di acquisizione, perché in quest'ultimo caso è più difficile trovare banche che intendono affiancare l'imprenditore.

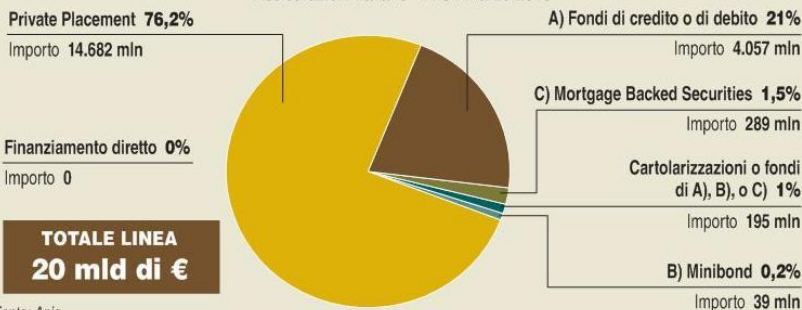
Ma per le operazioni più tradizionali il tasso di interesse richiesto dalle banche alle aziende con buon merito di credito è oggi molto basso e in concorrenza diretta con questi fondi. Per questo c'è chi ha deciso di cambiare approccio e proporre agli investitori fondi chiusi a più breve termine e dedicati a finanziare il circolante. Per esempio, come già anticipato da *MF-Milano Finanza* lo scorso 7 maggio, Advam Partners sgr ha firmato un accordo con Workinvoice per investire con un proprio fondo nelle fatture commerciali che vengono intermedate dal marketplace. Il target del fon-

do è di 100 milioni di euro e la durata è di tre anni. Allo stesso modo Advam Partners sta strutturando un altro fondo, sempre con target 100 milioni, che investirà esclusivamente in prestiti alle imprese offerti sulla piattaforma Borsa del Credito, startup partecipata dal venture P101. Si tratta di prodotti interessanti per gli investitori, perché appunto a tre anni offrono rendimenti attorno al 4,5%, e interessanti per le imprese con merito di credito medio-basso, che oggi faticano a trovare credito dalle banche. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/fondi

INVESTIMENTI DELLE ASSICURAZIONI ESPOSTE AL RISCHIO DI CREDITO

Assicurazioni italiane - Al 31 marzo 2015



Fonte: Ania
GRAFICA MF-MILANO FINANZA

QUANTO RACCOLGONO I PRINCIPALI FONDI DEBITO INTERNAZIONALI

RACCOLTA CHIUSA NEL 2016	Società di gestione	Raccolta/target di raccolta
◆ 3i European Middle Market Loan Fund	3i Debt Management	305
◆ Eqf Mid-Market Credit Fund	Eqf	576
◆ Kkr Direct Lending Europe	Kkr	800
IN RACCOLTA NEL 2016		
◆ Hayfin Direct Lending Fund II	Hayfin n Capital Management	2.564
◆ Alcentra European Direct Lending Fund II	Alcentra Group	2.279
◆ Ares Capital Europe III	Ares Management	2.214
◆ Highbridge European Lending Fund	Highbridge Principal Strategies	1,5
◆ Pemberton Mid-Market European Debt Fund	Pemberton Capital Advisors	1.107

Fonte: Preqin - Dati a maggio 2015