

Febbraio 2021

I FONDI DI PRIVATE DEBT

UN PERCORSO PER IL MERCATO

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

Deloitte.

Febbraio 2021

I FONDI DI PRIVATE DEBT

UN PERCORSO PER IL MERCATO

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

Deloitte.

INDICE

CHI È AIFI.....	4
QUANDO E PERCHÉ RIVOLGERSI AD UN FONDO DI PRIVATE DEBT	6
CARATTERISTICHE PRINCIPALI DELLE IMPRESE TARGET	13
LE TIPOLOGIE DI OPERATORI	16
GLI STRUMENTI FINANZIARI	19
LE POTENZIALI SINERGIE TRA I FONDI DI PRIVATE DEBT E I FONDI DI PRIVATE EQUITY	27
GLOSSARIO	28

CHI È AIFI

AIFI (www.aifi.it) è l'Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt. Oltre a rappresentare i propri associati a livello istituzionale ed essere un punto di riferimento per le principali analisi e ricerche in tema di investimenti alternativi, svolge un importante ruolo di diffusione culturale in materia di mercati finanziari.

In collaborazione con Deloitte, AIFI organizza iniziative mirate alla diffusione del ruolo degli operatori di private debt nella strategia finanziaria delle imprese.

Per questo, la Commissione Private Debt AIFI, che raduna i principali operatori che svolgono attività di private debt sul mercato italiano ed è presieduta da Giovanni Landi e Stefano Romiti, ha redatto la seconda edizione della "Guida pratica ai fondi di private debt, Ed. 2016" con l'obiettivo di fornire un agile documento di domande e risposte per contribuire all'educazione finanziaria verso l'uso della finanza alternativa da parte delle imprese.

<p>Evarist Granata <i>Alternative Capital Partners SGR</i></p> 	<p>Pierre Henri Carles <i>Amundi SGR</i></p> 	<p>Philippe Minard <i>Anima Holding</i></p> 
<p>Stefano Romiti <i>Antares AZ I</i> <i>Azimut Libera Impresa SGR</i></p> 	<p>Giovanni Landi <i>Anthilia SGR</i></p> 	<p>Paolo Pendenza <i>Equita Capital SGR</i></p> 
<p>Mauro Sbrogìò <i>Finint SGR</i></p> 	<p>Giovanni Mattioli <i>Green Arrow Capital SGR</i></p> 	<p>Paolo Massi <i>Hedge Invest SGR</i></p> 

<p>Maurizio Marino <i>Mediobanca Sgr</i></p>  <p>MEDIOBANCA SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO</p>	<p>Paolo Mancini e Gianluca Oricchio <i>Muzinich & Co SGR</i></p> 	<p>Sergio Zocchi <i>October Italia</i></p> 
<p>Andrea Tomaschù <i>Riello Investimenti Partners SGR</i></p> 	<p>Claudio Nardone <i>Sagitta SGR</i></p> 	<p>Francesco Castaldelli <i>Sviluppo Imprese Centro Italia SGR</i></p> 
<p>Luca Galizia <i>SIMEST</i></p> 	<p>Barbara Marocchi <i>TeamSystem Capital at Work SGR</i></p> 	<p>Luca Bucelli <i>Tikehau Capital</i></p> 
<p>Giovanni Scrofani <i>Zenit SGR</i></p> 	<p>Federico Pastura <i>Zephir Capital Partners SGR</i></p> 	

Coordinatore

Valentina Lanfranchi (AIFI)
v.lanfranchi@aifi.it

QUANDO E PERCHÈ RIVOLGERSI AD UN FONDO DI PRIVATE DEBT

1. Cosa ti può offrire un fondo di private debt?

I fondi di private debt offrono strumenti di debito flessibili e adattabili in relazione alle esigenze delle singole società. Essi differiscono in termini di struttura, durata, costo, garanzie, supporto alla gestione aziendale e tipologia di uscita dal finanziamento.

Il ricorso a un fondo di private debt consente alle imprese di:

- diversificare le proprie fonti di approvvigionamento di capitali con una struttura più bilanciata tra capitale di rischio e capitale di debito;
- trovare un partner finanziario stabile, con cui condividere progetti di media/lunga scadenza e un interlocutore unico, in quanto spesso i fondi adottano strategie di investimento di tipo buy&hold (*vedi glossario*);
- avere accesso in modo gratuito alle competenze industriali e di business dei manager dei fondi, che consentono di strutturare operazioni personalizzate ed adattare l'intervento del fondo alle esigenze dell'impresa e della sua proprietà, nonché ai flussi aziendali previsti dal piano industriale dell'azienda;
- avere accesso a strumenti in grado di ottimizzare la struttura finanziaria dell'impresa (anche in termini di allungamento delle scadenze del debito) e di soddisfare specifiche esigenze finanziarie, anche attraverso prodotti non standard e strutturati;
- accrescere il potere contrattuale nei confronti del sistema bancario, dei fornitori e dei clienti e, più in generale, nei confronti dei principali interlocutori dell'azienda;
- farsi conoscere dalla comunità finanziaria attraverso il network dei fondi di private debt.

È necessario sottolineare che, alla data di redazione del presente documento, il quadro normativo non prevede, per l'emissione di strumenti obbligazionari, alcuna segnalazione in centrale rischi per le società emittenti.

Tutto questo comporta un costo di emissione che viene valutato di volta in volta in sede contrattuale con il fondo di private debt e che riflette la strutturazione personalizzata dell'operazione. Grazie alle differenti politiche di investimento dei fondi attualmente operanti sul mercato italiano, l'impresa può cercare il partner finanziario più adatto alle proprie esigenze.

2. Come avviene la valutazione da parte del fondo?

Generalmente la valutazione di un'opportunità avviene in più fasi:

1. primo screening: l'analisi preliminare ha lo scopo di verificare se l'operazione rientra nei criteri di investimento del fondo e se può rappresentare, in linea di massima, un'opportunità di investimento cui vale la pena dedicare tempo;

- II. valutazione di secondo livello: consente di approfondire gli aspetti contabili e di business insieme all'imprenditore e al management e di iniziare a discutere dei possibili termini economici di un supporto finanziario;
- III. due diligence: questa fase, precedente al momento di eventuale approvazione, consiste nel reperire e analizzare criticamente informazioni contabili, fiscali, commerciali, legali e ambientali eventualmente anche con il supporto di consulenti esterni.

È fondamentale che tra l'imprenditore e il fondo ci sia chiarezza sugli obiettivi dell'intervento per permettere ad ambo le parti di rendere più efficace possibile la partnership finanziario-industriale.

3. Posso rivolgermi ad un fondo di private debt se l'azienda ha progetti di crescita per linee interne?

Sì, la crescita per linee interne implica investimenti di medio-lungo periodo finalizzati ad espandere l'attività attraverso l'entrata in nuovi segmenti di mercato, nuovi mercati geografici, sviluppando nuove linee di prodotti o nuova capacità produttiva.

In questo momento storico, con la forte crisi di liquidità che ha colpito il sistema finanziario europeo, e quello italiano in particolare, le imprese hanno posticipato decisioni di investimento anche importanti per la capacità futura di competere che ora non sono più derogabili. I fondi di private debt, orientati per proprio scopo al medio-lungo periodo, possono offrire il supporto adatto all'imprenditore attraverso una struttura di finanziamento flessibile e su misura.

4. Posso rivolgermi ad un fondo di private debt se l'azienda ha progetti di crescita per linee esterne (acquisizioni)?

Sì, in un piano di crescita per acquisizioni il fondo di private debt può intervenire finanziando un'impresa che intende acquisirne un'altra. In alcuni casi si affianca ad un operatore di private equity fornendo il debito necessario per effettuare una acquisizione a leva (leveraged buy out) o struttura direttamente l'operazione con l'imprenditore. Vari sono gli strumenti utilizzabili: dalle obbligazioni al debito convertibile.

5. Posso rivolgermi ad un fondo di private debt se devo rifinanziare un debito?

Sì, le imprese italiane hanno una struttura del passivo fortemente sbilanciata verso il debito bancario di breve termine che spesso non corrisponde né alla struttura per scadenze dell'attivo né alle esigenze di sviluppo.

I fondi di private debt possono aiutare le imprese a ribilanciare il proprio passivo patrimoniale

sia sostituendo debito a breve con un più consono debito (o obbligazione) a medio-lungo, sia fornendo strumenti di debito convertibile.

6. Posso rivolgermi ad un fondo di private debt se è in previsione una modifica dell'azionariato che controlla l'azienda?

Sì, spesso nella vita delle PMI, soprattutto a carattere familiare, ci sono momenti nei quali uno o più azionisti decidono di non volere proseguire l'attività o di uscire dall'investimento e la sua uscita può richiedere finanza che gli altri azionisti non sono in grado o non possono ovvero non intendono investire.

In questo caso il fondo di private debt può consentire di liquidare o sostituire l'azionista uscendo offrendo soluzioni variegata (*vedi domanda nr. 25*), meno costose e meno invasive sotto il profilo della governance aziendale rispetto a quelle tipicamente offerte dal private equity.

7. Quali sono le informazioni richieste dai fondi per valutare un'opportunità?

Nella fase di primo screening, le informazioni generalmente richieste dai fondi per valutare l'opportunità di investimento sono:

- I. i bilanci storici della società – almeno relativi agli ultimi tre esercizi;
- II. i dati economici, patrimoniali e finanziari, aggiornati alla data più recente possibile, con evidenziazione esplicita delle voci di posizione finanziaria netta;
- III. le informazioni descrittive dell'azienda tra cui:
 - il profilo e gli elementi rilevanti della storia della società;
 - la compagine azionaria;
 - l'organizzazione aziendale e le risorse umane;
 - l'analisi del settore di operatività e il posizionamento competitivo dell'azienda;
 - la descrizione delle principali aree di business e dei prodotti nonché del ciclo di produzione, gli impianti e la logistica;
 - le strategie e le prospettive di crescita e di sviluppo;
 - il business plan, che deve dettagliare oltreché una descrizione dell'operazione proposta anche l'utilizzo dei fondi richiesti.

Successivamente, qualora si prosegua l'analisi con la valutazione di secondo livello e la due diligence, potranno essere richiesti ulteriori dettagli delle informazioni sopraccitate, nonché ulteriori documenti quali, ad esempio:

- statuto sociale;
- patti parasociali;
- rating (se presente);

- centrale rischi, eventuali contratti rilevanti in essere e dettagli relativi a eventuali contenziosi in essere.

8. Quanto dura la valutazione da parte del fondo?

Conteggiando complessivamente i tempi di primo screening, valutazione di secondo livello e due diligence si può raggiungere alla concretizzazione del contratto in un periodo tra i due e i quattro mesi a seconda del differente approccio di due diligence adottato dai fondi: per la sottoscrizione di un puro titolo di debito o per l'erogazione di un finanziamento i tempi sono generalmente più celeri rispetto alla presenza di una partecipazione all'extra-rendimento derivante dalla gestione societaria, che implica una valutazione più approfondita da parte del fondo.

Per quanto riguarda, invece, i fondi che operano attraverso piattaforme fintech i tempi di definizione del finanziamento sono decisamente molto più brevi arrivando a conclusione anche in pochi giorni. Ciò ben si sposa con le esigenze di finanziamento del capitale circolante delle imprese (breve termine) maggiormente supportato proprio attraverso l'ausilio di piattaforme fintech.

9. Quali sono le tutele contrattuali generalmente richieste dai fondi?

I fondi di private debt non adottano una politica standard e univoca nella richiesta di garanzie e nel ricorso ai covenant (*vedi glossario*), ma l'utilizzo di questi presidi viene valutato caso per caso e dipende – tra le altre – dal business e dalle caratteristiche della società, dal tipo di strumento, dal rischio connesso all'investimento, nonché dall'approccio del fondo stesso. In primo luogo, i fondi possono richiedere garanzie reali alla società, o personali agli imprenditori, quali ad esempio:

- il pegno su azioni;
- il privilegio speciale sui beni mobili strumentali e sul magazzino;
- l'ipoteca su beni immobili e il pegno su beni immateriali (che rimangono garanzie marginali).

Inoltre, in sede contrattuale vengono concordati i cosiddetti covenants con cui la società si impegna a:

- rispettare indicatori patrimoniali e finanziari prestabiliti, come ad esempio il rapporto tra l'indebitamento netto e il capitale proprio e/o il rapporto tra l'indebitamento netto e il reddito operativo lordo;
- non porre in atto determinati comportamenti che possano indebolire o pregiudicare il merito creditizio dell'emittente (negative covenants). Tra queste ultime si citano il divieto di effettuare operazioni straordinarie, la clausola di negative pledge (*vedi glossario*) e il divieto di distribuzione di utili o dividendi.

10. Quali sono le ulteriori garanzie attivabili?

Le possibili strutture di garanzia adottabili dai fondi di private debt contemplano anche il ricorso a garanzie fornite da parti terze tra le quali il Fondo di garanzia per le PMI gestito dal Medio Credito Centrale, SACE, nonché le garanzie offerte dai Confidi su operazioni di erogazione di finanziamenti a medio-lungo termine e le polizze credito nel caso di operazioni di invoice trading e supply chain finance.

L'intervento del Fondo di garanzia per le PMI e SACE è stato potenziato per sostenere le imprese durante l'emergenza sanitaria Covid-19, da ultimo con la Legge di Bilancio 2021 e con la proroga delle misure di supporto fino al 30 giugno 2021. Per maggiori informazioni ed aggiornamenti si rimanda ai siti web: www.fondidigaranzia.it e www.sacesimest.it/coronavirus/garanzia-italia.

11. I fondi chiedono un posto in CdA? Entrano nella gestione aziendale?

No, i fondi di debito non prevedono di norma l'ingresso di propri esponenti negli organi di governance della società. Tuttavia, potrebbero, in alcuni casi specifici, richiedere la presenza di uno o più osservatori negli organi di gestione e controllo della società.

12. Quale è la reportistica richiesta dopo il finanziamento?

I fondi, nell'ambito della loro attività di gestione della posizione, possono richiedere report gestionali (mensili, trimestrali oppure semestrali) di rendicontazione dell'attività d'impresa, con esplicito dettaglio di alcuni parametri economico-patrimoniali e finanziari quali – a titolo meramente esemplificativo – fatturato, Ebitda, posizione finanziaria netta e flussi di cassa, nonché aggiornamenti su eventuali ratio previsti nell'ambito dei covenants. Il livello di dettaglio dei report richiesti viene definito di volta in volta con la società.

In aggiunta a ciò, i fondi richiedono il bilancio di esercizio e/o la situazione patrimoniale economico e finanziaria semestrale, il documento che attesti l'aggiornamento del rating su base annuale – ove presente –, nonché il budget annuale ed eventuali aggiornamenti del piano industriale.

È consuetudine da parte dei fondi di private debt richiedere la certificazione di bilancio del primo esercizio successivo alla sottoscrizione dello strumento. La stessa si rende obbligatoria nel caso di quotazione dello strumento sul mercato ExtraMOT PRO3 (*vedi domanda nr. 28*).

13. Quanto dura un rapporto con un fondo?

La durata del rapporto con un fondo di private debt è coincidente con la durata dello strumen-

to di debito sottoscritto e, di conseguenza, dipende dalla tipologia dello strumento offerto e dalla politica di investimento specifica del fondo.

In linea di principio i fondi operano in un'ottica di medio-lungo termine e in ogni caso coerente con il piano industriale dell'azienda.

14. Quali sono le modalità di conclusione del rapporto tra fondo e società?

In generale, l'exit dei fondi di private debt è regolata dai contratti di investimento. Per quanto riguarda le obbligazioni societarie, la naturale conclusione del rapporto coincide con il termine di durata dello strumento e il rimborso da parte della società target di quanto contrattualmente dovuto.

Tuttavia, le politiche di investimento di alcuni fondi di private debt prevedono la possibilità di sottoscrivere o erogare anche strumenti ibridi che, se convertiti in equity, prevedono differenti modalità di conclusione del rapporto tra il fondo e la società.

Infine, si evidenzia che, mentre alcuni fondi prediligono una strategia di investimento di tipo buy&hold, altri operano sul mercato secondario o adottano modalità di exit ulteriori quali la cartolarizzazione.

15. Si può interrompere il rapporto con un fondo?

Sì, i contratti di investimento possono prevedere l'interruzione anticipata del rapporto tra la società e il fondo attraverso l'inserimento di opportune clausole contrattuali, all'esercizio delle quali possono essere associate determinate conseguenze in termini economici.

Tra queste si citano, a titolo esemplificativo, le opzioni cosiddette call e put, le quali possono prevedere – di solito al ricorrere di eventi predefiniti – il diritto rispettivamente in capo alla società (call) o al fondo (put) di terminare il rapporto con il conseguente rimborso anticipato del finanziamento (sia della quota capitale, sia degli interessi).

16. Posso coinvolgere un fondo di private debt quando ho già un debito bancario?

Sì, è norma e prassi che le società ricorrano all'intervento di fondi di private debt in presenza di debiti bancari. I bond e gli altri strumenti di finanziamento a medio-lungo termine che rientrano nell'abitualità operativa di investimento dei fondi di private debt si possono configurare come strumenti complementari ai finanziamenti bancari, necessari per una corretta diversificazione delle fonti di finanziamento e per l'ottimizzazione della struttura del capitale delle imprese.

In via residuale, l'intervento di un fondo di private debt si può configurare come un'operazione di rifinanziamento del debito bancario, nel qual caso lo strumento di private debt si sostituisce al debito bancario esistente in capo alla società. Sono questi, per esempio, i casi in cui la società vuole allungare le scadenze del debito.

L'unico limite di carattere generale è dato dalla necessità che la posizione finanziaria netta della società, sia precedentemente che successivamente all'intervento del fondo, sia sostenibile.

CARATTERISTICHE PRINCIPALI DELLE IMPRESE TARGET

17. Che forma giuridica deve avere la mia società?

Al fine di poter emettere gli strumenti finanziari rientranti nella politica di investimento di un fondo di private debt l'impresa deve essere una società di capitali. All'interno di tale categoria si evidenzia una preferenza, da parte dei fondi, all'investimento in società per azioni.

Eventuali restrizioni possono sussistere in merito alla possibilità di finanziarsi tramite specifici strumenti. Ad esempio, le obbligazioni societarie rientranti nell'ambito della disciplina in materia di strumenti alternativi di finanziamento alle imprese (DL 22 giugno 2012 n. 83 convertito dalla legge 7 agosto 2012 n.134, cosiddetto Decreto Sviluppo e seguenti), possono essere emesse da tutte le società di capitali (ovvero società per azioni, società in accomandita per azioni e società a responsabilità limitata, società cooperative e mutue assicuratrici). Restano escluse da tale possibilità le microimprese ai sensi della Raccomandazione 2003/361/CE della Commissione Europea, ovvero le imprese con meno di 10 dipendenti e un fatturato annuo o un attivo di stato patrimoniale annuo non superiore a 2 milioni di Euro.

18. Ho bisogno di modificare la struttura organizzativa della mia azienda?

No, le società non sono tenute a modificare la propria struttura organizzativa per poter rientrare nei criteri di investimento dei fondi di private debt. Tuttavia, una volta finalizzato l'intervento del fondo, le aziende sono tenute alla redazione di documenti informativi, come concordato con lo stesso, e ad una valutazione dell'adeguatezza della struttura organizzativa esistente con particolare riguardo all'area amministrazione, finanza e controllo.

19. Sono necessarie modifiche allo statuto della mia società?

Non necessariamente. Per le società per azioni la possibilità di emettere obbligazioni è espressamente prevista dal Codice Civile; per tale motivo non è necessaria alcuna modifica statutaria. Al contrario, per le società a responsabilità limitata l'emissione di titoli di debito deve essere espressamente consentita dallo statuto.

20. Nell'ambito della reportistica di bilancio è necessaria la redazione di bilanci secondo principi contabili internazionali?

No, l'intervento di un fondo di private debt, indipendentemente dalla tipologia di stru-

mento oggetto di investimento, non comporta il cambiamento dei principi contabili adottati in sede di redazione del bilancio d'esercizio, pertanto non impone l'utilizzo dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, nemmeno in caso di strumenti obbligazionari quotati.

21. I bilanci devono essere sottoposti a revisione?

In caso di emissione di obbligazioni societarie quotate sul mercato ExtraMOT PRO3, la normativa prevede che l'ultimo bilancio sia certificato (*vedi domanda nr. 28*).

Per quanto riguarda l'emissione di strumenti finanziari non soggetti a quotazione, il fondo di private debt richiede solitamente la certificazione di bilancio del primo esercizio successivo alla sottoscrizione dello strumento (*vedi domanda nr. 12*).

22. Devo avere un budget e/o un piano industriale?

Sì, il budget e il piano industriale della società emittente sono due documenti fondamentali per la valutazione da parte dei potenziali investitori. È pertanto necessario che la società rediga un piano industriale pluriennale che riporti, tra l'altro, il piano di sviluppo legato all'operazione potenzialmente oggetto di investimento del fondo, in modo tale da consentire a quest'ultimo la valutazione della sostenibilità dell'operazione e la sua coerenza (*vedi domanda nr. 7*).

Per tutti gli anni di durata dello strumento gli stessi investitori richiedono, solitamente di anno in anno, che venga redatto un budget per ciascun esercizio e il conseguente aggiornamento del piano industriale.

23. Devo sottopormi a un rating?

Non viene sempre richiesto. Solo alcuni fondi ravvisano l'esigenza di chiedere alle potenziali società target di sottoporsi al giudizio di rating adottando metodologie interne oppure avvalendosi di un giudizio terzo emesso da agenzie riconosciute; di converso alcuni fondi hanno definito soglie di rating minime che le società devono raggiungere per essere valutabili da un fondo di private debt.

Il rating può essere solicited, ossia richiesto dall'emittente, oppure unsolicited, ossia assegnato dall'agenzia di rating senza che vi sia stata alcuna richiesta da parte dell'emittente. I rating unsolicited sono comunicati ai clienti che sottoscrivono il servizio e, in via preventiva, alle entità valutate, che possono verificare l'esattezza dei dati e segnalare eventuali errori materiali nelle informazioni utilizzate per il rating. Il rating solicited può

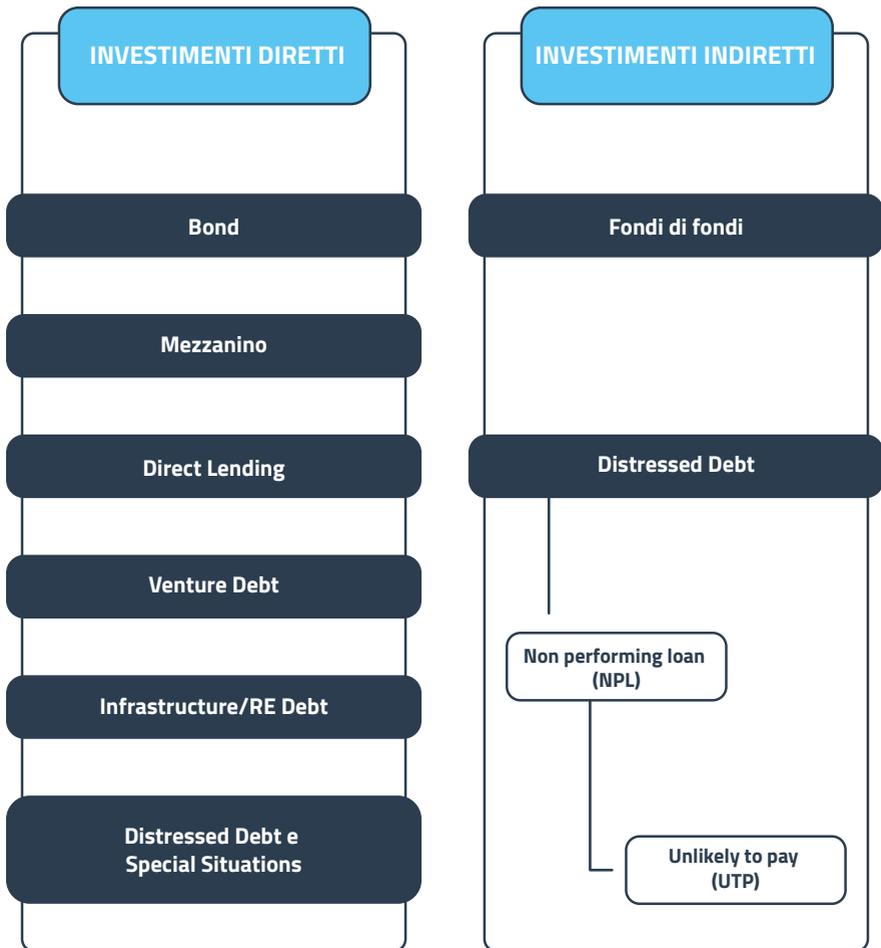
essere pubblico o privato, ovvero se comunicato ai soli individui interessati dall'operazione. Per le obbligazioni quotate sul mercato ExtraMOT PRO3 la normativa non prevede l'obbligo di sottoporsi al giudizio di rating (*vedi domanda nr. 28*) e possono considerarsi valide le medesime considerazioni riportate sopra.

LE TIPOLOGIE DI OPERATORI

24. Quali sono le tipologie di operatori di private debt operanti in Italia?

Il mercato del private debt si è sviluppato in Italia a partire dal 2012 supportato dalle disposizioni normative e fiscali, *in primis*, del Decreto Sviluppo.

A distanza di nove anni il mercato si presenta più articolato nelle tipologie di operatori a servizio del tessuto imprenditoriale italiano, riconducibili sotto il cappello del private debt:



Tra gli operatori che si rivolgono direttamente alle imprese i fondi di **“bond”** sono stati i primi ad operare in Italia, dopo la riforma del 2012, concentrando la loro attività sulla sottoscrizione di obbligazioni corporate (senior o subordinate, vedi glossario), obbligazioni convertibili e cambiali finanziarie. L'ampio ventaglio di strumenti consente ai fondi di affiancare le aziende sia sulle esigenze di breve termine (attraverso le cambiali), sia su quelle di medio-lungo (con le obbligazioni).

Grazie alle diverse affinità tra il mercato del private equity e il mercato del private debt, la nascita di quest'ultimo ha rivitalizzato anche l'attività del **finanziamento mezzanino** che combina debito e capitale nella medesima operazione, abbinando al debito subordinato un maggior rendimento legato alla performance societaria.

Dalla combinazione tra senior bond e mezzanino si sta sempre di più sviluppando la tipologia di finanziamento detta **“unitranche”**. Importata dagli Stati Uniti consente, con un singolo sottoscrittore ed in un'unica operazione, da ciò il nome di *unica tranche*, di strutturare un prodotto che si compone sia di debito garantito sia di debito a maggior rischio (per il creditore) come il mezzanino. Questa tecnica è molto utilizzata per coprire la leva finanziaria a servizio delle operazioni di Leveraged Buy Out, per questo gli operatori che focalizzano la loro strategia di investimento sulla tecnica dell'unitranche lavorano a stretto contatto con il mondo del private equity.

Negli anni più recenti si stanno affermando anche gli operatori di **direct lending**, ovvero soggetti diversi dagli istituti bancari la cui principale attività è quella di concedere credito alle imprese (per questo vengono anche definiti **credit fund**). All'interno del direct lending si distinguono le **piattaforme fintech**, che realizzano l'attività di credito attraverso piattaforme elettroniche non operate da banche commerciali, conosciute anche come piattaforme di lending crowdfunding.

Possiamo dire, supportati anche dalle statistiche AIFI, che il mondo del direct lending è il più adatto ad esigenze di finanziamento del circolante delle imprese (breve termine), mentre operatori di bond e mezzanino si concentrano maggiormente su esigenze di copertura a medio-lungo termine.

Ci sono poi operatori che si specializzano in momenti del ciclo di vita di un'impresa, come ad esempio i fondi di **venture debt**, orientati al finanziamento di imprese nelle prime fasi di vita, tipicamente già oggetto di operazioni di venture capital oppure i fondi di **distressed debt** dedicati alle imprese in situazioni di difficoltà finanziaria, che con un intervento congiunto di debito ed equity si pongono l'obiettivo di ripristinare l'equilibrio finanziario e patrimoniale dell'impresa. Se invece delle imprese gli interventi di debito e credito sono destinati alle infrastrutture e real estate, si parla di fondi di **infrastructure & real estate debt**, in questo caso generalmente si allunga la durata del fondo in linea con l'impegno da assumere nel finanziare opere infrastrutturali.

In parallelo a quanto descritto sopra sta nascendo anche il segmento del mercato del private debt dedicato agli investimenti indiretti, ovvero quando l'attività dei fondi è intermedia da un altro soggetto per il finanziamento alle imprese.

Nell'ambito del distressed debt, è questo il caso dei fondi dedicati ai crediti deteriorati, **NPL** (non performing loans). Si precisa che tra i crediti deteriorati il settore del private debt si dedica particolarmente a UTP (unlikely to pay), ovvero a quei crediti di aziende in difficoltà che la banca giudica improbabile riscuotere senza un'azione mirata. L'intervento del fondo di private debt mira proprio alla riqualificazione dei crediti per essere riportati in bonis. In questo caso i fondi collaborando a stretto contatto con il sistema bancario. Da ultimo, sempre rimanendo negli investimenti indiretti, si cita il caso dei fondi di fondi che né sottoscrivono debito, né finanziano credito bensì investono nei fondi descritti sopra, ecco perché prendono il nome di **fondi di fondi**. Attualmente questa categoria di soggetti è più presente nel panorama europeo che in Italia, ma ci si aspetta sia uno degli sviluppi futuri del settore.

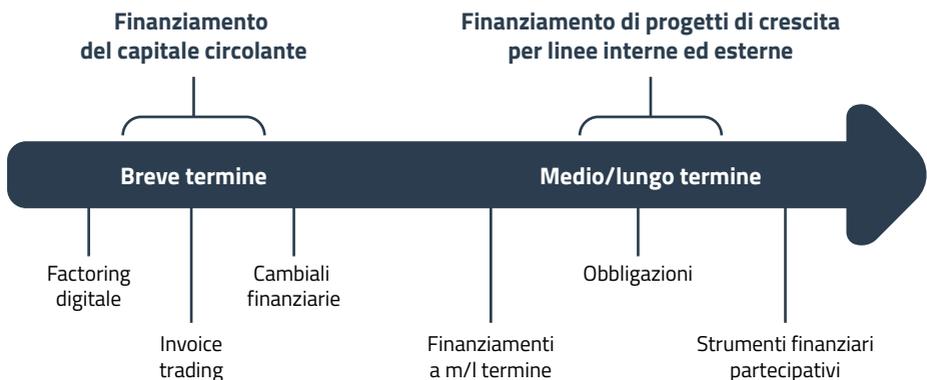
GLI STRUMENTI FINANZIARI

25. Quali sono gli strumenti finanziari tipicamente oggetto di un rapporto con un fondo di private debt?

La strategia di investimento di un fondo di private debt copre sia esigenze di finanziamento a breve termine, sia esigenze di finanziamento a medio/lungo termine.

In particolare, per quanto riguarda il finanziamento del capitale circolante l'azione dei fondi si concentra sull'erogazione di credito per factoring digitale, invoice trading, supply chain financing e cambiali finanziarie.

Se invece le esigenze di finanziamento riguardano progetti di crescita per linee interne ed esterne che presuppongono una strategia finanziaria di durata maggiore, meglio concentrarsi su finanziamenti a medio/lungo termine, obbligazioni (in tutte le forme: dal corporate, alle convertibili) e strumenti finanziari partecipativi.



Di seguito si riporta una sintetica descrizione per ogni strumento a disposizione delle imprese.

Factoring digitale

Descrizione Attraverso una piattaforma online specializzata, tale operazione consente ad un'impresa di trasferire il credito che vanta nei confronti di un'altra impresa ottenendo in cambio immediatamente il denaro oggetto del credito scontato. *(vedi glossario)*

Obiettivo dell'emissione Esigenze di liquidità a breve

Soggetti partecipanti	Non sono previsti vincoli specifici (anche se normalmente sono privilegiate le società di capitali e solo in alcuni casi anche le società di persone).
Importo	Non sono previsti vincoli specifici, per quanto la sostenibilità economica delle singole operazioni imponga spesso importi minimi, di norma non inferiori a €5.000.
Remunerazione dello strumento	Sconto: differenza tra il valore del credito e l'importo che il cedente riceve immediatamente a fronte dell'operazione di factoring.
Frequenza e profilo del rimborso	Non sono previsti limiti specifici, ma trattandosi di attività rotativa, frequenza e profilo del rimborso coincidono con la durata attesa delle fatture oggetto di attività di factoring.
Durata	Non sono previsti limiti specifici
Tutele e garanzie	Negoziare di volta in volta. Al momento in cui la Guida è in elaborazione le operazioni di factoring pro-solvendo risultano ammissibili alla garanzia del Fondo Centrale di Garanzia per le PMI. Di converso il factoring pro-soluto risulta al momento escluso da tale facoltà.

Invoice trading (o anticipo fatture)

Descrizione	Attraverso una piattaforma online specializzata, tale operazione consente di cedere crediti pendenti e non ancora scaduti ottenendo un anticipo del valore economico del credito. <i>(vedi glossario)</i>
Obiettivo dell'emissione	Esigenze di liquidità a breve
Soggetti partecipanti	Non sono previsti vincoli specifici, ma normalmente sono privilegiate società di capitali e in alcuni casi società di persone.
Importo	Non sono previsti vincoli specifici, per quanto la sostenibilità economica delle singole operazioni imponga spesso importi minimi, di norma non inferiori a €5.000.

Remunerazione dello strumento	Differenza tra il valore del credito e l'importo che il cedente riceve a fronte dell'operazione di cessione. A differenza del factoring, in questo caso il cedente riceve al momento della cessione un acconto del valore nominale del credito e, solo nel momento in cui il credito è incassato a scadenza da parte dell'investitore, il saldo della fattura, scontato della remunerazione per l'operazione.
Frequenza e profilo del rimborso	Non sono previsti limiti specifici, ma trattandosi di attività rotativa, frequenza e profilo del rimborso coincidono con la durata attesa delle fatture oggetto di attività di invoice trading.
Durata	Non sono previsti limiti specifici
Tutele e garanzie	Negoziare di volta in volta. Alcuni fondi di direct lending si assicurano con compagnie specializzate nel ramo credito.

Cambiali finanziarie

Obiettivo dell'emissione	Esigenze di liquidità a breve
Soggetti emittenti	Società di capitali (cioè società per azioni, società a responsabilità limitata e società in accomandita per azioni), società cooperative e mutue assicuratrici, diverse dalle banche e dalle micro-imprese, come definite dalla Raccomandazione 2003/361/CE (articolo 32 del Decreto Sviluppo).
Importo	Taglio minimo di 50.000 Euro stabilito per legge (salvo quelle destinate alla quotazione in mercati regolamentati emesse da società con azioni quotate).
Remunerazione dello strumento	Titoli senza cedola: il rendimento deriva dalla differenza tra il valore di rimborso a scadenza e il prezzo di emissione.
Frequenza e profilo del rimborso	Rimborso della quota capitale ed interessi alla scadenza. Possono essere previsti dei piani di emissione in sequenza al fine di emettere una nuova cambiale nel momento in cui avviene il rimborso di quella esistente.
Durata	Compresa tra 30 giorni e fino a 36 mesi

Tutele e garanzie

Lo sponsor deve mantenere fino a naturale scadenza una quota in percentuale al valore di emissione delle cambiali finanziarie emesse, pari al 5% per emissione fino a 5 milioni di Euro, 3% oltre 5 fino a 10 milioni di Euro, 2% oltre 10 milioni di Euro. Non è necessaria la sottoscrizione da parte dello sponsor se l'emissione è garantita per un ammontare superiore al 25% del valore totale dell'emissione.

Finanziamenti a medio/lungo termine

Obiiettivo dell'emissione Esigenze di liquidità a medio-lungo

Soggetti emittenti Non sono previsti vincoli specifici

Importo Non sono previsti vincoli specifici

Remunerazione dello strumento Tasso di interesse

Frequenza e profilo del rimborso Non sono previsti limiti specifici

Durata Almeno pari a 18 mesi

Tutele e garanzie Negoziare di volta in volta

Obbligazioni corporate

All'interno della categoria delle obbligazioni corporate sono ricompresi anche i cosiddetti **minibond**, ovvero le obbligazioni a medio lungo termine che godono dei benefici civilistici e fiscali introdotti con la riforma di cui al Decreto Sviluppo.

Obiiettivo dell'emissione

Sviluppo industriale, finanziamento capitale circolante per lo sviluppo, acquisizioni, riequilibrio del debito (da breve a lungo termine) in caso di investimenti finanziati con linee a breve, LBO/MBO.

Soggetti emittenti	Società di capitali (cioè società per azioni, società a responsabilità limitata e società in accomandita per azioni), società cooperative e mutue assicuratrici, diverse dalle banche e dalle micro-imprese, come definite dalla Raccomandazione 2003/361/CE (articolo 32 del Decreto Sviluppo).
Importo	Non sono previsti limiti specifici
Remunerazione dello strumento	Cedola
Frequenza e profilo del rimborso	Il rimborso può essere bullet (rimborso della quota capitale a scadenza), amortizing (rimborso della quota capitale durante la vita del bond) oppure tailored (una via di mezzo tra bullet ed amortizing). Le scadenze sono determinate contrattualmente e in genere sono trimestrali, semestrali o annuali.
Durata	Strumenti di medio-lungo termine
Tutele e garanzie	<p>Lo strumento potrà essere secured (ovvero garantito da ipoteche, pegni su azioni etc.) oppure unsecured in assenza di garanzie. Oltre alle garanzie personali o reali, è prevista la possibilità per il sottoscrittore di garantirsi attraverso istituzioni, quali il Fondo Centrale di Garanzia, i confidi, SACE etc. Di norma nel regolamento obbligazionario vengono inserite delle clausole di governance e di controllo finanziario dell'azienda, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo:</p> <ol style="list-style-type: none"> I. per tutta la durata del prestito l'emittente si impegna a non concedere pegni, ipoteche o garanzie reali sui propri beni; II. l'azienda si impegna ad utilizzare il ricavato dell'emissione del bond per i fini stabiliti; III. in caso di cambiamento di controllo della società, l'investitore ha il diritto a chiedere il rimborso del prestito; IV. limitazione sui dividendi; V. obbligo bilancio annuale consolidato audited e semestrale unaudited; VI. altre varie clausole che regolano il limite all'indebitamento (ad esempio Net Debt / EBITDA).

Obbligazioni convertibili

Obiettivo dell'emissione	Sviluppo industriale, finanziamento capitale circolante per lo sviluppo, acquisizioni, riequilibrio del debito (da breve a lungo termine) in caso di investimenti finanziati con linee a breve, LBO/MBO, capitalizzazioni.
Soggetti emittenti	Società di capitali (cioè società per azioni, società a responsabilità limitata e società in accomandita per azioni), società cooperative e mutue assicuratrici, diverse dalle banche e dalle micro-imprese, come definite dalla Raccomandazione 2003/361/CE (articolo 32 del Decreto Sviluppo).
Importo	Non sono previsti limiti specifici
Remunerazione dello strumento	Cedola e rendimento da cessione della partecipazione in caso di esercizio del diritto di conversione.
Frequenza e profilo del rimborso	Il rimborso è bullet (rimborso della quota capitale a scadenza) qualora non venga esercitato il diritto di conversione nelle modalità e nei tempi previsti dal regolamento del prestito obbligazionario.
Durata	Non sono previsti limiti specifici anche se nella prassi non vengono emesse per durate superiori a 5 anni.
Tutele e garanzie	<p>Lo strumento è generalmente emesso senza garanzie correlate ad eccezione del pegno sulle azioni dell'emittente. Con la riforma di cui al Decreto sviluppo è prevista la possibilità per il sottoscrittore di garantirsi attraverso istituzioni, quali il Fondo Centrale di Garanzia, i confidi, SACE etc. Di norma nel regolamento obbligazionario vengono inserite delle clausole di governance e di controllo finanziario dell'azienda, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo:</p> <ol style="list-style-type: none"> I. per tutta la durata del prestito l'emittente si impegna a non concedere pegni, ipoteche o garanzie reali sui propri beni; II. l'azienda si impegna ad utilizzare il ricavato dell'emissione del bond per i fini stabiliti; III. in caso di cambiamento di controllo della società, l'investitore ha il diritto a chiedere il rimborso del prestito; IV. limitazione sui dividendi; V. obbligo bilancio annuale consolidato audited e semestrale unaudited; VI. altre varie clausole che regolano il limite all'indebitamento (ad esempio Net Debt / EBITDA); VII. meccanismi di adeguamento e correzione dei valori di conversione a fronte di operazioni sul capitale.

Strumenti finanziari partecipativi

Obiettivo dell'emissione	Esigenze di medio-lungo periodo in relazione ad un piano di sviluppo che preveda forti incrementi di valore dell'emittente, principalmente utili in fase di turnaround. Gli strumenti sono emessi a fronte di apporti da parte di soci o di terzi che possono avere per oggetto sia beni conferibili in società (ad es. denaro), sia beni non conferibili (ad es. servizi). <i>(vedi glossario)</i>
Soggetti emittenti	Società per azioni
Importo	Non sono previsti limiti specifici
Remunerazione dello strumento	Partecipazione agli utili
Frequenza e profilo del rimborso	Non sono previsti limiti specifici
Durata	Non esiste un limite
Tutele e garanzie	I diritti patrimoniali e amministrativi sono negoziati di volta in volta e possono includere la possibilità di conversione in azioni ordinarie, così come una priorità in sede di rimborso del capitale investito.

26. Quali sono le parti coinvolte nell'emissione?

Allo scopo di minimizzare i costi connessi all'emissione alcune funzioni necessarie nel processo di emissione possono essere svolte anche dal team del fondo di private debt, quale, ad esempio, il ruolo dell'arranger *(vedi glossario)*.

L'advisor legale *(vedi glossario)* è l'unico soggetto esterno necessario per la conclusione del contratto tra il fondo di private debt e l'impresa.

Altri soggetti coinvolti potranno essere: Borsa Italiana (coinvolgimento obbligatorio in caso di quotazione), agenzia di rating, banca depositaria (agente dei pagamenti), società di revisione e sponsor (in casi particolari di emissione di cambiali finanziarie e per cui si veda domanda nr. 25).

27. È possibile quotare gli strumenti emessi?

Sì, dall'11 febbraio 2013 è attivo il Segmento Professionale del mercato ExtraMOT (ExtraMOT PRO3) dedicato alla quotazione di obbligazioni (tra cui le convertibili le cui azioni derivanti

dalla conversione sono negoziate in un mercato regolamentato), cambiali finanziarie, bond e strumenti partecipativi.

La quotazione dell'emissione sull'ExtraMOT PRO3 è volontaria anche se può essere espressamente richiesta, in fase contrattuale, da parte di un fondo di private debt e sarà valutata in base al tipo di emissione, alla tipologia e necessità degli investitori nonché alla volontà di pubblicità che l'azienda voglia dare all'operazione di finanziamento.

28. Quali sono i documenti da produrre per la quotazione su ExtraMOT PRO3?

I documenti da produrre sono:

- il regolamento del prestito, che definisce le caratteristiche dei titoli (quali natura, forma, importo, valore nominale e limiti di circolazione), le modalità di pagamento degli interessi e di rimborso del capitale, i diritti dei titolari e gli obblighi dell'emittente;
- l'ultimo bilancio annuale sottoposto a revisione legale;
- il documento di ammissione, oltre al codice ISIN richiesto a Banca di Italia e ad altri documenti che Borsa Italiana può richiedere;
- il rating, come già detto, non è obbligatorio.

29. Quali sono gli adempimenti informativi successivi alla quotazione?

L'emittente è tenuto a pubblicare le seguenti informazioni:

- il bilancio annuale sottoposto a revisione legale, senza indugio e in ogni caso non più tardi di sei mesi dalla conclusione dell'anno finanziario cui è riferito;
- ogni informazione relativa all'emittente che possa avere un impatto sul prezzo dei titoli;
- ogni modifica nelle caratteristiche dell'emissione;
- le modalità di esercizio dei diritti dei titolari degli strumenti;
- l'informativa tecnica relativa ai titoli, ossia le informazioni sul calcolo degli interessi e l'eventuale rimborso anticipato dei titoli.

LE POTENZIALI SINERGIE TRA I FONDI DI PRIVATE DEBT E I FONDI DI PRIVATE EQUITY

30. I fondi di private debt sono in concorrenza con i fondi di private equity?

No, i prodotti in cui i fondi di private debt investono rappresentano capitale di debito della società, mentre nel caso di fondi di private equity si tratta di capitale proprio. La natura degli strumenti in cui le due tipologie di fondo investono è perciò profondamente diversa, facendo sì che i due mercati non siano tra loro concorrenti ma 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 limitati casi particolari, i propri effetti sull'azionariato esistente e sulle modalità di governance dell'azienda (*vedi domanda nr. 11*).

Ne deriva che, al momento dell'uscita del fondo di private debt dall'investimento, sia essa alla scadenza dello strumento di debito oppure al momento del rimborso, nel caso in cui sia anticipato, non si ha alcun impatto sulla composizione dell'azionariato della società.

31. Se ho già un fondo di private equity nell'azionariato, posso coinvolgere anche un fondo di private debt?

Sì, l'investimento nel capitale di rischio in un'impresa da parte di un fondo di private equity non esclude nel modo più assoluto la possibilità per la stessa società di coinvolgere un fondo di debito per supportare le proprie necessità di finanziamento. Anzi, la differente natura dei due strumenti li rende complementari.

Dall'altro lato, la presenza di un fondo di debito può agevolare la raccolta di capitale di rischio da parte della società sulla base dell'esperienza già maturata con il fondo.

GLOSSARIO

Advisor legale

Consulente che affianca l'impresa nella redazione dei documenti necessari all'emissione (nel caso di emissione di bond: regolamento del prestito, documenti necessari alla quotazione, valutazione clausole con investitori, due diligence legale etc.).

Arranger

È il coordinatore finanziario del processo di emissione (ad esempio nel caso di bond provvede a: strutturare il prestito obbligazionario e fare marketing presso gli investitori). Il ruolo può essere ricoperto da una banca oppure, nel caso di sottoscrizioni da parte di fondi di private debt, per ottimizzare i costi, tale funzione è generalmente svolta direttamente dal fondo stesso.

Buy&Hold

Strategia di investimento a lungo termine che per definizione implica la tenuta dello strumento fino a naturale scadenza.

Cambiali finanziarie

Titoli di credito, introdotti nella normativa italiana dalla Legge 13 gennaio 1994, n. 43, la cui disciplina è stata modificata dal Decreto Sviluppo. Sono equiparate alle cambiali ordinarie e possono essere girate esclusivamente con la clausola "senza garanzia".

Clausola di negative pledge

Se presente nel contratto tra fondo e debitore, quest'ultimo si impegna a non concedere ad altri finanziatori successivi allo stesso garanzie migliori sui finanziamenti senza offrire analoga tutela anche al fondo.

Covenant

Clausola di un contratto di finanziamento a tutela del finanziatore.

Credit funds

Fondi comuni di investimento la cui politica di investimento si concentra sull'erogazione diretta di crediti alle imprese.

Debito subordinato

Si tratta di un finanziamento a titolo di capitale di debito e a medio-lungo termine. Il suo rimborso è privilegiato rispetto al capitale proprio, ma postergato rispetto alle altre forme di debito.

Direct lending

Si definisce così l'attività di concessione di credito alle imprese da parte di soggetti diversi

dagli istituti bancari. All'interno del direct lending si distinguono le piattaforme fintech, che realizzano l'attività di credito attraverso piattaforme elettroniche non operate da banche commerciali, conosciute anche come piattaforme di lending crowdfunding.

Diritti amministrativi

Consentono il riconoscimento del diritto di voto limitatamente a specifici argomenti e/o di diritti di informazione e controllo e possibilità di nomina di un componente degli organi amministrativi o di controllo.

Diritti patrimoniali

Consentono il riconoscimento di una remunerazione, in misura fissa o variabile.

Factoring digitale

Attraverso una piattaforma digitale, tale operazione consente ad un'impresa di trasferire il credito che vanta nei confronti di un'altra impresa ottenendo in cambio il denaro oggetto del credito scontato. Lo sconto rappresenta la remunerazione per l'investitore.

Finanziamento mezzanino

Insieme di strumenti finanziari che presentano caratteristiche tecniche differenti e sono generalmente riconducibili a forme articolate di debito e obbligazioni, il cui rendimento è in parte fisso o comunque determinato (tasso di interesse) e in parte legato all'apprezzamento del valore della società alla quale questo prestito è destinato.

Fintech

Si indica l'innovazione finanziaria resa possibile dall'innovazione tecnologica, che può concretizzarsi in nuovi modelli di business, processi o prodotti, producendo un effetto determinante sui mercati finanziari, sulle istituzioni, o sull'offerta di servizi (fonte Banca d'Italia).

Invoice trading

Operazione di anticipo e/o cessione di una fattura attraverso una piattaforma online specializzata. In questo caso sono ceduti crediti pendenti e non ancora scaduti nell'ambito di un'operazione bilaterale tra il cedente e l'investitore messi in contatto attraverso la piattaforma elettronica.

Fondi di private debt

Fondi comuni di investimento, internazionalmente noti come operatori di private debt, 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.

Investitori professionali

Soggetti interessati a sottoscrivere strumenti di debito delle imprese. Di solito fondi di private debt oppure banche.

Minibond

Con la locuzione minibond si intendono le obbligazioni a medio lungo termine che godono dei benefici civilistici e fiscali introdotti con la riforma di cui al Decreto Sviluppo.

Non-performing loan (NPL)

Si definiscono così i crediti deteriorati delle banche, così definiti perché la loro riscossione è considerata a forte rischio. Si suddividono in a) sofferenze: esposizioni verso soggetti in stato di insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili; b) inadempienze probabili: esposizioni (diverse da quelle classificate tra le sofferenze) per le quali la banca valuta improbabile, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, che il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni contrattuali e c) esposizioni scadute e/o sconfinanti: sono esposizioni (diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili) che sono scadute o eccedono i limiti di affidamento da oltre 90 giorni e oltre una predefinita soglia di rilevanza (Fonte: Banca d'Italia).

Obbligazioni finanziarie partecipative

La riforma introdotta dal Decreto Sviluppo consente alle società non quotate di emettere titoli obbligazionari che prevedano clausole di partecipazione agli utili di impresa e di subordinazione (ovvero postergazione del rimborso rispetto al debito senior), caratterizzati dall'assenza di diritti partecipativi di natura amministrativa.

Operazione pubblica

Modalità di collocamento di un'operazione di finanziamento dove una banca o altro intermediario autorizzato negoziano con la società emittente le caratteristiche dell'emissione che poi andranno a piazzare ad una pluralità di investitori. Gli investitori non hanno dunque un ruolo attivo ma si limitano all'acquisto di una quota di emissione.

In questo caso l'emissione è genere sempre quotata sul segmento di Borsa dedicato (Extra-MOT PRO3).

Private placement

Modalità di collocamento di un'operazione di finanziamento quale risultato di una negoziazione diretta da parte di uno o più investitori con la società emittente.

Senior debt

Rappresenta la forma più classica di capitale di debito a medio-lungo termine, privilegiato, nel rimborso, rispetto ad altre forme di finanziamento.

Sponsor

L'emissione di una cambiale finanziaria deve essere assistita, in qualità di sponsor, da una banca, da un'impresa di investimento, da una società di gestione del risparmio (SGR), da una società di gestione armonizzata, da una società di investimento a capitale variabile (SICAV), purché con succursale costituita nel territorio dello Stato.

Le società emittenti, che non siano classificabili tra le piccole e medie imprese possono rinunciare alla nomina dello sponsor.

Strumenti finanziari partecipativi

Introdotti dalla riforma del diritto societario del 2003 (art. 2346, comma 6, c.c.), gli strumenti finanziari partecipativi ("SFP") sono uno strumento di finanziamento intermedio tra l'azione e l'obbligazione che può essere emesso dalle sole società per azioni.

Il titolare di SFP non acquista la qualità di socio (escluso il voto in assemblea), ma solo diritti patrimoniali, amministrativi o misti.

È consentita l'attribuzione di soli diritti patrimoniali, mentre al contrario non possono essere attribuiti solo diritti amministrativi. È lasciato dunque spazio all'autonomia statutaria anche attraverso l'inserimento del diritto di conversione in altri strumenti finanziari o in partecipazioni azionarie.

Gli SFP sono emessi a fronte di apporti da parte di soci o di terzi che possono avere per oggetto sia beni conferibili in società (es. denaro), sia beni non conferibili (es. servizi).

I titolari di SFP si riuniscono in un proprio organo assembleare speciale.

Supply chain finance

Si racchiude in tale termine tutto l'insieme delle tecniche digitali che si sono sviluppate in questi anni per migliorare l'efficienza degli scambi finanziari nella supply chain, ovvero nel rapporto tra imprese e istituti finanziari. Nell'alveo della supply chain finance rientra anche il factoring digitale e l'invoice trading.

Unitranche

Debito in una "unica tranche" che combina il senior bond e il mezzanino bilanciando quindi debito garantito con debito a maggior rischio (per il creditore) come il mezzanino. Questa tecnica è molto utilizzata per coprire la leva finanziaria a servizio delle operazioni di Leveraged Buy Out, per questo gli operatori che focalizzano la loro strategia di investimento sulla tecnica dell'unitranche lavorano a stretto contatto con il mondo del private equity.

Unlikely to pay (UTP)

Fanno parte della macrocategoria dei crediti deteriorati (non-performing loan) e sono le inadempienze probabili. Ossia quei crediti erogati a debitori le cui difficoltà di rimborso possono essere superate attraverso la ristrutturazione della posizione debitoria o la concessione di nuova finanza. (Fonte: Banca d'Italia).

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

Via Pietro Mascagni, 7
20122 Milano
Tel. +39 02 7607531
www.aifi.it – info@aifi.it

Seguici su:  

Deloitte.

Via Tortona, 25
20144 Milano
www2.deloitte.com

Seguici su:  