

AIFI

**Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt**

MANIFESTO AIFI

**Rafforzare il ruolo del
Private Capital per
la ripresa del nostro Paese**

Giugno 2021

Negli ultimi tre anni AIFI ha lavorato intensamente per promuovere l'attività di private capital.

Numerosi sono **gli studi che abbiamo realizzato** per dimostrare quanto gli operatori siano fondamentali per lo sviluppo dell'economia reale del Paese. Per accompagnare le aziende in un percorso di crescita organica e/o inorganica e per innescare un processo di creazione di valore oltre al capitale finanziario è determinante il ruolo operativo svolto dai professionisti del private capital.

I principali contributi apportati alle aziende in cui investono sono sintetizzabili in: crescita e aggregazione, internazionalizzazione, innovazione, managerializzazione e risorse umane, implementazione di politiche di sostenibilità.

Dalla ricerca "**AIFI Private capital, human capital - Analisi delle risorse umane e delle politiche ESG nelle target del private capital (2020)**" che ha esaminato 125 imprese target in portafoglio a fine 2019 o disinvestite nei 3 anni precedenti, emerge come nel periodo di investimento il contributo dell'operatore a supporto della valorizzazione delle risorse umane è fondamentale, in quanto sviluppa la managerializzazione dell'azienda e fornisce un sostegno nella definizione dell'organizzazione interna e nella selezione e attrazione di alcuni profili di rilievo. Inoltre, la **crescita del numero medio di dipendenti** è stimata essere pari **all'89%**. Tra i principali strumenti utilizzati in tale ambito, l'analisi evidenzia meccanismi di incentivo e allineamento di interessi e obiettivi per il top management e piani di welfare per i singoli dipendenti, tramite, ad esempio, programmi di work-life balance e agile working. Riguardo ai profili di sostenibilità, il 50% delle imprese esaminate ha visto l'introduzione di misure per la tutela dell'ambiente e il 33% di certificazioni in materia di sicurezza. Inoltre, la percentuale delle target dei fondi internazionali che ha adottato o è in procinto di adottare una policy ESG è pari al 63%.

Dalla ricerca "**Internazionalizzarsi per crescere - Il ruolo del private equity a supporto delle imprese italiane (2019)**", realizzata da AIFI in collaborazione con Liuc - Università Cattaneo su un campione di 154 operazioni di private equity (expansion e buy out) effettuate nel periodo 2006-2015 in società italiane, emerge come gli interventi intrapresi dai fondi di private equity creano valore a favore delle proprie partecipate, incrementando **il grado di internazionalizzazione** in termini sia di quota di esportazioni, sia di fatturato estero, portando di riflesso ad un incremento della stessa competitività delle imprese.

L'analisi, nel dettaglio, ha evidenziato che **nell'82% delle operazioni il private equity** ha contribuito a migliorare i processi di internazionalizzazione, introducendoli nel 45% delle realtà imprenditoriali senza presenza all'estero.

Dalla ricerca “**Monitor Sviluppo Capitali e Innovazione (2020)**”, realizzata da AIFI in collaborazione con Liuc - Università Cattaneo su un campione di 294 operazioni in imprese lombarde effettuate tra il 2013 e il 2018, emerge che l’attività di brevettazione delle aziende del campione, e quindi il grado di innovatività, è più alta della media italiana: infatti, **le aziende con brevetti rappresentano il 27% del campione**, contro il 5% delle imprese italiane.

Sono stati poi molti i temi affrontati e risolti, nello stesso arco temporale, grazie al confronto istituzionale portato avanti dall’associazione. Si segnalano le principali aree:

- promozione e attivazione di **fondi di fondi** a favore dell’attività di private equity, venture capital e private debt;
- introduzione di **incentivi fiscali** per fondi pensione e casse di previdenza che investono in veicoli focalizzati sull’economia reale;
- attività di **dissemination e education** presso gli investitori istituzionali per promuovere l’avvicinamento verso l’asset class degli investimenti alternativi nonché promozione di forme di aggregazione verso veicoli collettori di risorse e centri di competenze;
- promozione di modifiche alla normativa dei PIR per focalizzarne l’attività di investimento sulle asset class di private capital e supportare la crescita delle PMI non quotate che ha portato all’introduzione dei **PIR alternativi**;
- ampliamento dell’**impatto degli strumenti introdotti nel periodo dell’emergenza** Covid (garanzie, moratorie...) a favore delle imprese partecipate dagli operatori di private capital;
- confronto continuo con le istituzioni sugli **strumenti pubblico-privati** volti a fronteggiare l’emergenza, con l’obiettivo di evitare sovrapposizioni con l’attività degli investitori privati e promuovere le sinergie e i co-investimenti;
- **eliminazione della discriminazione tra fondi comunitari e fondi italiani** attraverso l’introduzione di una norma, nella legge di bilancio 2021, che applica anche ai fondi comunitari il regime fiscale di favore (esenzione dividendi e plusvalenze su partecipazioni qualificate in soggetti residenti in Italia);
- affiancamento all’**attività di dialogo con le istituzioni europee**, in collaborazione con FeBAF e Invest Europe, per un corretto inquadramento del nostro settore, in particolare riguardante la revisione del regolamento EuVECA, del regolamento ELTIF e della direttiva AIFM, la commercializzazione cross-border per i fondi alternativi, la finanza sostenibile;
- elaborazione di approfondimenti e linee guida per promuovere l’avvicinamento dei fondi di private capital alle tematiche di **Environment, Social, Governance**;
- elaborazione di **documenti standard e linee guida** per facilitare l’autorizzazione di nuovi intermediari e per agevolare l’adeguamento agli adempimenti (ad esempio in tema di remunerazioni, antiriciclaggio, governance...);
- semplificazione degli **obblighi di formazione** a cui sono tenuti gli intermediari.

In questi tre anni il nostro settore ha investito complessivamente in circa **1.500 aziende**, portando l'ammontare complessivo investito tra capitale di debito e capitale di rischio a oltre **27 miliardi** e dando quindi un contributo di rilievo alla crescita del nostro Paese e delle nostre imprese.

Vista la centralità che questo mercato potrà avere anche per la ripresa, sarebbero opportuni alcuni interventi per colmare le problematiche che vanno ancora risolte nell'area della raccolta dei capitali e dell'attrazione del risparmio privato e istituzionale, nonostante i notevoli sforzi già profusi. Oltretutto, considerato il progressivo e ineluttabile ridimensionamento del canale bancario come fonte di approvvigionamento tradizionale e prevalente soprattutto per le PMI, emerge la necessità di ampliare la capacità di intervento del private capital.

Per questo, soprattutto considerando l'attuale congiuntura, è necessaria un'azione forte. Il Consiglio Direttivo di AIFI propone:

A) Rafforzare la crescita del private capital per promuovere il rilancio e la ricapitalizzazione delle nostre imprese

Alcuni interventi pubblici, come, ad esempio, l'introduzione del Patrimonio Rilancio, rappresentano sicuramente una occasione unica per il nostro Paese e possono diventare il motore della crescita del tessuto industriale, a condizione che l'intervento dello Stato segua logiche di affiancamento ai capitali privati.

Per facilitare la crescita dell'industria del private equity che svolge un ruolo fondamentale per far confluire mezzi propri all'economia reale occorre rafforzare l'attività di raccolta di risorse che presenta ancora diverse inefficienze rispetto a quanto si verifica negli altri paesi. Si propone, pertanto, la creazione di un **fondo di fondi istituzionale**. Il meccanismo del fondo di fondi consente di attivare un **effetto leva** sulla raccolta dei fondi target che permette di moltiplicare le risorse per capitalizzare le aziende; inoltre, facilita la nascita di nuovi gestori, promuovendo le expertise di nuovi manager. Si dovrebbe mettere a disposizione una **dotazione di 3/4 miliardi di euro** da investire nell'arco dei prossimi quattro anni.

L'attore pubblico parteciperebbe direttamente al fund raising dei fondi di private capital, matchando la raccolta degli investitori privati e prevedendo un cap al suo ritorno, ad esempio pari al 5% (in Spagna esiste già un meccanismo simile ed è stato anche utilizzato in Italia per il Fondo Sud HT). Come contropartita, lo Stato potrebbe mettere un limite all'utilizzo di leva finanziaria (che non dovrà superare, ad esempio, più di 2 volte l'Ebitda) sulla base del presupposto che la capacità dell'azienda di indebitarsi sia utilizzata esclusivamente in proporzione agli investimenti.

L'oggetto di investimento del veicolo istituzionale deve essere ampio, in ottica di sviluppo e rilancio della nostra industria. Le aziende da supportare dovranno essere imprese non quotate, **operative sia nei settori tradizionali che in quelli più innovativi, con buone potenzialità di crescita**, nonché imprese che debbano **riequilibrare la loro struttura finanziaria** a seguito della crisi legata al Covid, quindi aziende che:

- abbiano necessità di una **forte ricapitalizzazione**;
- debbano **riequilibrare** la loro struttura finanziaria;
- abbiano comunque **necessità** di capitali di rischio o di debito a medio-lungo termine.

B) Ampliare l'allocazione degli investitori istituzionali nei fondi di private capital per aumentare la quota di risparmio investita in aziende del nostro Paese

Si ritiene essenziale rafforzare **il circolo virtuoso** che collega il risparmio privato, convogliato da fondi pensione, assicurazioni e casse di previdenza a sostegno della crescita delle imprese del nostro Paese, attraverso il contributo di fondi di private capital. Questa crescita, grazie all'incremento dei livelli occupazionali e della capacità contributiva dei lavoratori, può continuare ad alimentare le risorse raccolte dagli investitori istituzionali. Oltretutto, investire nel private equity nazionale **non aumenta il rischio-Paese**, dal momento che le aziende italiane partecipate dal private equity sono fortemente esportatrici; pertanto, investire in un fondo di private equity che investe in aziende italiane significa investire in aziende che operano in più Paesi, con vantaggi in termini di diversificazione del rischio.

Per quanto riguarda il **comparto delle compagnie assicurative, attualmente quasi per nulla investite nei fondi di private equity italiani**, potrebbe essere efficace una **moral suasion** governativa, accompagnata da incentivi fiscali legati a prodotti specifici, come le polizze vita. La possibilità di accedere a tali incentivi dovrebbe essere subordinata all'obbligo di investire almeno una quota parte delle risorse provenienti da sottoscrittori italiani in imprese italiane, attraverso fondi di private capital (un'azione simile è stata avviata da tempo in Francia). Solo in questo caso si potrebbe infatti alimentare il circolo virtuoso legato alla possibilità di far crescere la forza-lavoro del nostro Paese interessata in futuro a sottoscrivere gli stessi prodotti.

Per **i fondi pensione** si chiede la **revisione del sistema di tassazione annuale sul maturato** e l'introduzione di un **credito di imposta** legato all'investimento in fondi di private capital; quest'ultimo potrebbe rappresentare un utile incentivo anche per le **casse di previdenza**. Si ricorda, infine, che in altri paesi sono stati previsti o paventati vincoli di portafoglio per indurre gli investitori a differenziare i loro asset in portafoglio a favore anche delle PMI.

C) Promuovere l'interesse della clientela private verso i fondi di private capital

C'è ancora strada da fare per **ampliare l'interesse della clientela private "di fascia alta"** e anche in questo campo diverse sono le azioni auspicabili. In particolare, si chiede una **forte riduzione della soglia minima di investimento** degli investitori non professionali in fondi riservati o addirittura la sua **eliminazione**. Vi sono, infatti, importanti differenze, all'interno dell'attuale categoria ampia ed eterogenea degli investitori retail, tra gli investitori sofisticati e quelli realmente privi di adeguate nozioni finanziarie, i quali ultimi necessitano di un maggior livello di protezione. La professionalità del gestore, d'altra parte, garantisce la qualità degli investimenti e la bontà della diversificazione a tutela degli stessi investitori. Inoltre, si auspica il perfezionamento e il consolidamento degli incentivi fiscali per i PIR alternativi, anche attraverso la pubblicazione della circolare dell'Agenzia dell'Entrate uscita in consultazione.

D) Introdurre una garanzia statale per favorire la ricapitalizzazione delle imprese realizzata dai fondi di private capital

Seguendo l'esempio del recente "piano rilancio" adottato dal governo francese, si suggerisce di introdurre una **garanzia pubblica parziale sulle perdite realizzate dagli investitori privati** per investimenti in quasi-equity (debiti subordinati) in imprese di dimensioni medio-piccole e medie strutturalmente sane, le cui condizioni di solvibilità sono state influenzate negativamente dalla crisi pandemica. Questa misura richiederebbe un ammontare di risorse pubbliche limitato rispetto alla capacità di finanziamento attivato: nel piano francese, ad esempio, la previsione di una garanzia pubblica pari al 30% delle perdite eventualmente maturate dagli investitori ha condotto a stimare uno stanziamento massimo di 6 miliardi di euro, a sua volta capace di mobilitare operazioni di ricapitalizzazione pari a circa 20 miliardi di euro.

E) Facilitare l'accesso agli incentivi da parte delle imprese partecipate dal private capital e chiarire i profili interpretativi

Per dare fiato alle imprese in vista della ripartenza è necessario **allungare nuovamente i termini di scadenza dei debiti contratti dalle nostre PMI** che potrebbero essere rifinanziati proprio con il capitale della finanza alternativa.

Inoltre, riguardo ai numerosi strumenti messi in campo, segnaliamo un problema legato alla fruizione degli incentivi da parte delle imprese nel portafoglio dei fondi di private capital. Sia nelle disposizioni riguardanti la moratoria sui debiti contratti presso il comparto bancario, sia nel calcolo dei massimali legati alla normativa sugli Aiuti di stato, **le imprese partecipate dai fondi vengono considerate come appartenenti a un gruppo industriale.**

Tale approccio, influenzato anche dalla definizione comunitaria di PMI, contrasta con la natura dell'investimento del fondo che ha un orientamento strategico generalista, cioè non è specializzato in particolari settori produttivi. Le opportunità di investimento vengono selezionate ciascuna sulla base delle potenzialità di crescita prospettiche, senza che venga attribuito particolare rilievo alle sinergie di tipo industriale tra i diversi progetti imprenditoriali in portafoglio.

L'obiettivo della diversificazione del rischio è sicuramente prevalente su qualsiasi logica di creazione di sinergie e integrazioni commerciali e produttive, che è invece tipica di un investitore industriale. Inoltre, soprattutto per quanto riguarda le società di gestione di fondi mobiliari chiusi di diritto italiano, sono imposte dalle Autorità di Vigilanza alcune regole di corporate governance, a tutela degli interessi dei partecipanti al fondo e dell'autonomia nell'attività di gestione (riprese anche nei regolamenti dei fondi), che escludono che ci sia un vero e proprio controllo, da parte delle stesse società, sulle imprese partecipate.

Occorre quindi superare questo approccio, anche avvalendosi delle soluzioni individuate in alcuni Paesi che hanno adottato **chiarimenti specifici sull'applicazione degli strumenti**, grazie ai quali la fruizione è stata estesa alle imprese partecipate dai fondi di private capital come imprese singolarmente considerate.