

# Fondo Italiano di Investimento per le Piccole e Medie Imprese

---



*Ministero dell'Economia e delle Finanze*



CONFINDUSTRIA

INTESA  SANPAOLO

 UniCredit Group

*Roma, 16 dicembre 2009*

## Indice

<b>DESCRIZIONE DEL PROGETTO .....</b>	<b>3</b>
<b>ALLEGATO 1: ESPERIENZE IN EUROPA.....</b>	<b>6</b>
<b>ALLEGATO 2: RIPARTIZIONE DELLE IMPRESE PER CLASSI DI FATTURATO.....</b>	<b>10</b>
<b>ALLEGATO 3: POSSIBILI STRUMENTI DI INTERVENTO DEL FONDO .....</b>	<b>11</b>
<b>ALLEGATO 4: MEMBRI DELLO <i>STEERING COMMITTEE</i> DEL FONDO.....</b>	<b>15</b>
<b>ALLEGATO 5: PIANO DI LAVORO.....</b>	<b>16</b>

## FONDO ITALIANO DI INVESTIMENTO PER LE PICCOLE E MEDIE IMPRESE

Le prospettive di crescita a medio termine dell'economia italiana dopo la crisi economica dipendono anche dalla capacità che le imprese avranno nell'avviare processi di sviluppo. Processi volti a consolidare la propria posizione e ad accrescere la capacità di competere.

La piccola dimensione, se da un lato permette una maggiore velocità di adattamento alle mutazioni del mercato e l'introduzione di innovazioni di processo, dall'altro può rappresentare una barriera all'ingresso se – data la dimensione aziendale – il livello di investimento necessario o il grado di complessità organizzativa richiesti per aggredire nuovi mercati sono troppo elevati.

In questa particolare fase, molte piccole e medie imprese hanno sofferto, anche a causa di una difficile congiuntura, di considerevoli cali di fatturato e di margini operativi che, a loro volta, hanno originato un sensibile aumento dell'esposizione bancaria e un degrado del merito creditizio.

Di conseguenza, il rischio è che le PMI italiane, già strutturalmente sottocapitalizzate, non abbiano le risorse necessarie per perseguire progetti di sviluppo. Si tratta allora di far diventare le piccole imprese un po' meno piccole, mediante una corretta capitalizzazione delle stesse e favorendo i processi di aggregazione.

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze, la Cassa Depositi e Prestiti, Intesa-Sanpaolo, UniCredit Group, Banca Monte dei Paschi di Siena (queste tre ultime, congiuntamente, le "Banche *Sponsor*"), l'Associazione Bancaria Italiana e la Confindustria si pongono l'obiettivo di costituire nei tempi più brevi possibili una Società di Gestione del Risparmio ("SGR") che collochi quote di un fondo comune di investimento mobiliare di tipo chiuso riservato a investitori qualificati (il "Fondo").

Obiettivo dimensionale del Fondo è 3 miliardi di euro. Un primo *closing* sarà pari a 1 miliardo di euro e sarà sottoscritto dalle Banche *Sponsor* e dalla Cassa Depositi e Prestiti. Un ulteriore miliardo di euro potrà essere raccolto presso investitori istituzionali. Eventuali successivi incrementi fino a raggiungere 3 miliardi di euro saranno valutati in funzione delle reali esigenze e del reale utilizzo del capitale impegnato.

Le altre banche – oltre alle Banche *Sponsor* – che si impegnano, entro la data di costituzione della SGR, a sottoscrivere singolarmente una quota del Fondo pari o superiore a 100 milioni di euro potranno sottoscrivere una quota del capitale della SGR e saranno considerate anch'esse "Banche *Sponsor*".

Successivamente alla costituzione della SGR, la possibilità di partecipare al suo capitale verrà fornita agli investitori che sottoscriveranno, singolarmente o in forma aggregata, una quota del Fondo pari o superiore a 100 milioni di euro.

La quota minima di sottoscrizione del Fondo è pari a 20 milioni di euro.

Il Fondo opererà per le piccole e medie imprese italiane con una durata complessiva fino a 14 anni, di cui 5 anni per l'investimento, 5 anni per il disinvestimento più altri eventuali 2 anni di proroga per ciascuna fase. Le aziende *target* sono le circa 15 mila imprese italiane con fatturato compreso tra i 10 e i 100 milioni di euro che manifestino concretamente l'intenzione di accrescere le proprie quote di mercato, soprattutto in ambito internazionale.

Nel complesso, le risorse del Fondo avranno un significativo impatto moltiplicativo sul sistema, in quanto base per ulteriori effetti di leva finanziaria, sia come conseguenza dell'apporto di nuova finanza da parte del sistema bancario, che del conferimento di capitale da parte dell'imprenditore che infine come risultante di coinvestimenti di altri fondi di *private equity*.

L'investimento è indirizzato ad agevolare nel medio termine:

- i processi di patrimonializzazione di singole imprese o
- l'aggregazione tra imprese

che vogliano condividere un progetto di sviluppo comune ed essere per questo affiancate dalle risorse umane e finanziarie del Fondo.

È allora un fondo pensato per sostenere, a condizioni di mercato, lo sviluppo delle imprese e non finalizzato al loro salvataggio. Attraverso questo strumento, l'obiettivo dei soci è quello di generare nel medio termine un nucleo consistente di "medi campioni nazionali" che sia sufficientemente patrimonializzato per affrontare le sfide della competitività internazionale.

Il Fondo opererà in quattro modi complementari, sempre con un'ottica di medio periodo:

1. con ingressi diretti di minoranza nel capitale, a condizione che l'investimento avvenga in imprese con fatturato superiore ad una certa soglia (indicativamente, 20-30 milioni di euro);
2. con ingressi diretti di minoranza in coinvestimento con altri fondi specializzati che condividano esplicitamente nei loro regolamenti gli obiettivi del Fondo; in questo modo si potranno ridurre sensibilmente i costi di istruttoria;
3. con strumenti flessibili, quali finanziamenti subordinati convertibili o convertendi e prestiti partecipativi;
4. come "Fondo di fondi", investendo cioè in fondi già esistenti che condividano esplicitamente nei loro regolamenti gli obiettivi del Fondo

Il Fondo dovrà sottoscrivere patti parasociali e accordi di investimento con gli altri investitori al fine di tutelare il proprio investimento.

Ogni possibile investimento sarà valutato in base al merito del Piano Industriale, del progetto di sviluppo e della capacità del *management* di portarlo a termine. Dovrà inoltre essere identificato un chiaro percorso che porti nel medio termine alla liquidazione degli investimenti attraverso i classici canali del *trade sale* e della quotazione in Borsa, nonché tramite cessioni a fondi terzi o consentendo il riacquisto da parte degli imprenditori stessi con una remunerazione adeguata dell'investimento.

Di conseguenza, i promotori dell'iniziativa si attendono:

- adeguati ritorni per i sottoscrittori del Fondo, pur se gli obiettivi di rendimento saranno più contenuti rispetto ai tradizionali fondi di *private equity* (che hanno in media IRR lordi nell'ordine del 15-20%) e contestualmente con *management fees* tendenzialmente inferiori, anche in considerazione degli obiettivi di tipo generale e strategico del Fondo e per la necessità di coprire spazi di mercato attualmente poco presidiati dagli altri operatori;
- un miglioramento del merito creditizio complessivo delle singole aziende e del sistema nel suo complesso;
- uno stimolo all'industria del *private equity* italiano nel segmento delle piccole e medie imprese;
- un aumento delle medie imprese italiane che sceglieranno la quotazione sui mercati regolamentati, in particolare quelli settoriali.

L'intervento del Fondo dovrà essere complementare e non sostitutivo di nuova finanza da parte del sistema bancario e potrà prevedere anche la partecipazione da parte degli imprenditori e di altri co-investitori alla fase di ricapitalizzazione.

Il Fondo consentirà uguale accesso e opportunità a tutte le imprese, indipendentemente dalle banche nei confronti delle quali tali imprese risultino eventualmente esposte.

Operativamente, viene insediato in data odierna lo *Steering Committee* con il compito di costituire la SGR e predisporre la documentazione necessaria ad ottenere le autorizzazioni dalla Banca d'Italia e dalla Consob. L'inizio dell'operatività è prevista per il mese di marzo 2010. I primi investimenti sono previsti per il mese di giugno.

Per sostenere il progetto, il Ministero dell'Economia e delle Finanze valuterà gli interventi normativi necessari a favorire la patrimonializzazione/agggregazione delle imprese.

Roma, 16 dicembre 2009

### ESPERIENZE IN EUROPA

Di seguito sono esemplificate alcune delle principali esperienze di fondi di private equity a sponsorship pubblico-privata in Europa.

#### **1. *Jeremie, EIF***

È il fondo di gestito dall'EIF (European Investment Fund) che ha per oggetto il sostegno alla crescita economica e alla competitività delle PMI appartenenti agli stati membri della UE.

In particolare, Jeremie è un holding fund che opera con il meccanismo del c.d. “umbrella fund”, fornendo equity, garanzie o prestiti agli intermediari finanziari accreditati (o ad altri holding funds), che hanno il compito di rendere disponibili tali risorse alle PMI, con particolare riguardo ai trasferimenti tecnologici, alle iniziative in start-up, ai fondi innovativi e tecnologici e al microcredito. L'attività di monitoraggio dell'investimento nelle aziende è effettuata dagli intermediari stessi. In alcuni casi, Jeremie supporta le PMI anche con intervento diretto.

Gli intermediari finanziari vengono selezionati sulla base della valutazione di:

- ◇ Business plan
- ◇ Professionalità ed efficienza del management
- ◇ Capacità di convogliare il funding ottenuto da Jeremie verso le PMI definite dall'Unione Europea.

Le Autorità di Gestione nazionali/regionali degli stati membri prendono decisioni in merito a strategia di investimento, strumenti finanziari, fondi disponibili e selezione degli intermediari finanziari.

Gli strumenti finanziari utilizzati dal fondo per il sostegno delle imprese sono adattati alla fase del ciclo di investimento e alle condizioni di mercato e sono i seguenti:

- ◇ Equity: viene utilizzato in particolare nel caso di investimento in società innovative ad alto potenziale di crescita che si trovano nella fase di early stage, attraverso fondi di venture capital
- ◇ Strumenti di garanzia, quali ad esempio: fondo di garanzia nazionale/regionale, garanzia portafogli di microcrediti, garanzia sull'equity, securization, etc.
- ◇ Strumenti “quasi-equity”:
  - Prestiti partecipativi: vengono utilizzati per il finanziamento di progetti di ricerca e sviluppo in fase embrionale (“pre-seed”). Il debito erogato genera interessi cumulativi che possono: (i) essere convertiti in equity al raggiungimento da parte dell'azienda di un livello minimo pre-definito di capitalizzazione; (ii) essere

ripagati come junior debt, in caso l'azienda non raggiunga il livello minimo di capitalizzazione dopo un certo periodo predefinito espresso in anni

- Mezzanine finance

◇ Altri strumenti:

- Veicoli di trasferimento tecnologico: consistono nel processo di conversione dei risultati di laboratorio in prodotti commercializzabili. Il valore della proprietà intellettuale prodotta da istituti di ricerca o singoli inventori è realizzato tramite concessione in licenza, vendita o scorporo in una nuova società
- Business Angels Matching Fund (“BAMF”): possibilità per Jeremie di creare o sviluppare reti di business angels regionali o locali (“BAN”) con l’obiettivo di integrarle nel network europeo di business angels (“EBAN”). BAMF può essere gestito da un network di business angels, da una società di gestione o da business angels individuali.

### **2. Fonds Stratégique d’Investissement (“FSI”), Francia**

È il fondo di private equity pubblico-privato che ha per oggetto il supporto allo sviluppo delle PMI francesi<sup>1</sup> e il supporto alle aziende francesi di medio-grandi dimensioni che abbiano il potenziale di diventare leader di mercato.

Il fondo è stato annunciato dal Governo francese nell’ottobre 2008 come strumento di risposta alla crisi finanziaria, per aiutare le imprese francesi a trovare investitori che ne finanziassero lo sviluppo.

Il capitale del fondo è pari a € 20 mld (€ 6 mld in cash ed i rimanenti € 14 mld sotto forma di conferimenti di quote di minoranza in aziende pubbliche), di cui € 10 mld allocati dallo stato francese e € 10 mld da Caisse des Dépôts et Consignations. I primi investimenti sono stati realizzati nel febbraio 2009 e da inizio anno hanno complessivamente riguardato:

- ◇ Grandi aziende: 4 investimenti per ~350 mln €
- ◇ Aziende di medie dimensioni: 8 investimenti per ~350 mln €
- ◇ PMI: 7 investimenti per ~50 mln €

La durata media dell’investimento è di circa 7 anni, ma il fondo non ha una durata massima prevista da Regolamento.

FSI effettua sia investimenti diretti (prevalenti), sia investimenti in fondi di fondi. Inoltre, in alcuni casi, co-investe con CDC Enterprises (società di gestione di Caisse des Dépôts et Consignations), “utilizzando” l’investment team di quest’ultima. Il team di FSI è composto da ~25 professionisti.

---

<sup>1</sup> Le PMI oggetto di investimento sono tipicamente aziende con buoni presupposti di crescita e redditività, anche ove queste fossero temporaneamente colpite dagli effetti della crisi finanziaria.

FSI opera anche sviluppando partnership con controparti pubbliche o private, anche estere, e inizialmente ha siglato accordi di partnership con Mubadala e France Biotech.

Il fondo, che generalmente assume un ruolo attivo nella corporate governance delle aziende finanziate<sup>2</sup>, investe in quote di minoranza in:

- ◇ Progetti esistenti e profittevoli per un periodo di tempo limitato con rendimenti lordi attesi in termini di IRR inferiori a quelli di mercato (in media ~8-10%)
- ◇ Equity o strumenti “quasi-equity” (principalmente warrants e obbligazioni convertibili) di società ritenute strategiche per l’interesse nazionale (ad es. il settore automobilistico), con un orizzonte di medio-lungo termine

### **3. Regional Venture Capital Funds (“RVCF”), Regno Unito**

Sono 9 fondi regionali di venture capital, gestiti da differenti società di gestione<sup>3</sup>, aventi per oggetto il supporto allo sviluppo delle PMI inglesi con alto potenziale di crescita, definite dall’Unione Europea in specifici settori, diversi per ciascun fondo regionale, e tali che non abbiano ricevuto precedentemente fondi da altri investitori istituzionali.

Gli obiettivi del progetto RVCF sono di diversa natura. In particolare:

- ◇ Iniettare nel sistema capitale di rischio disponibile per le PMI in fase di sviluppo, in modo da consentire alle stesse di realizzare compiutamente le proprie potenzialità di crescita
- ◇ Assicurare che ciascuna regione dell’Inghilterra abbia accesso a un compiuto fondo di venture capital, costituito su base regionale, che realizzi investimenti di piccolo ammontare nelle PMI locali
- ◇ Dimostrare ai potenziali investitori che i fondi regionali possono ottenere rendimenti investendo nell’equity gap delle PMI, promuovendo così anche il venture capital privato
- ◇ Accrescere l’offerta di società di gestione in grado di finanziare l’equity gap strutturale delle PMI inglesi.

A settembre 2009, l’investimento complessivo dei fondi era pari a £ 133 mln su un portafoglio di 356 aziende. L’investimento iniziale in una singola azienda varia da £ 250.000 a £ 330.000 e ulteriori investimenti sono possibili dopo almeno 6 mesi, per un’esposizione complessiva in un’unica società compresa tra £ 500.000 e £ 3 mln a seconda del fondo. La durata media dell’investimento è di 5 anni e la vita dei fondi è pari a 10 anni.

Il Governo britannico e l’EIF forniscono il 50% del capitale, mentre la rimanente parte viene dal settore privato. I principali investitori sono Department for Business,

---

<sup>2</sup> Tramite patti parasociali e, in genere, con almeno 1 membro all’interno del Consiglio di Amministrazione.

<sup>3</sup> Le società di gestione sono scelte con un processo di asta pubblica.



---

Enterprise and Regulatory Reform, European Investment Fund, Barclays Bank, Royal Bank of Scotland e le autorità locali dei fondi pensione.

Gli strumenti finanziari utilizzati dai fondi per l'intervento nelle imprese sono sia a titolo di equity sia a titolo di debito.

#### **4. *Vækstfonden, Danimarca***

È il fondo di private equity a sponsorship pubblica avente ad oggetto il supporto delle PMI danesi con investimenti diretti e fondi di fondi.

L'investimento complessivo del fondo è pari a € 350 mln (di cui il 75% circa è investito in società nella fase di early stage e fondi di venture capital) su un portafoglio di 3.500 aziende.

Dal punto di vista settoriale, il fondo è focalizzato sul settore biologico, medicale e high tech, sebbene esista la possibilità di effettuare investimenti anche in altri settori con buone prospettive di crescita.

Il fondo preferisce investire in equity, ma è in grado di strutturare l'investimento in base ai bisogni dell'azienda da finanziare. Gli strumenti finanziari utilizzati dal fondo per l'intervento nelle imprese sono i seguenti:

- ◇ Equity: in genere, ogni tranche di investimento non eccede i € 2 mil e la quota di partecipazione non supera il 25% dell'equity complessivo dell'azienda target. In aggiunta alle azioni, il fondo co-finanzia singoli progetti di sviluppo, fino al 45% del loro valore.
- ◇ Mezzanine finance: è tipicamente emesso nella forma di term loan con scadenze fino a 7 anni, sia con un piano di ammortamento predeterminato sia con singole scadenze di pagamento.
- ◇ Garanzie sui prestiti:
  - Dimensione del prestito: da € 10.000 a € 700.000
  - Percentuale di garanzia: 75%
  - Scadenza del prestito: da tre a dieci anni
  - Premio: 1,25% per anno
  - One-off handling fee: 2%

### RIPARTIZIONE DELLE IMPRESE PER CLASSI DI FATTURATO\*

	Fatturato			Totale
	Fino a 10 mln €	da 10 a 50 mln €	Oltre 50 mln €	
Manifatturiero	114.592	9.988	2.419	<b>126.999</b>
Costruzioni	107.371	1.759	235	<b>109.365</b>
Servizi	462.648	11.979	2.524	<b>477.151</b>
<i>Commercio-riparazioni</i>	<i>134.131</i>	<i>7.241</i>	<i>1.554</i>	<b><i>142.926</i></b>
<i>Alberghi-ristorazione</i>	<i>30.684</i>	<i>159</i>	<i>38</i>	<b><i>30.881</i></b>
<i>Trasporti-comunicazioni</i>	<i>27.253</i>	<i>1.309</i>	<i>297</i>	<b><i>28.859</i></b>
<i>Servizi finanziari</i>	<i>9.075</i>	<i>114</i>	<i>32</i>	<b><i>9.221</i></b>
<i>Servizi alle imprese</i>	<i>219.825</i>	<i>2.380</i>	<i>479</i>	<b><i>222.684</i></b>
<i>Istruzione</i>	<i>5.265</i>	<i>24</i>	<i>4</i>	<b><i>5.293</i></b>
<i>Sanità</i>	<i>13.111</i>	<i>287</i>	<i>36</i>	<b><i>13.434</i></b>
<i>Altri servizi Pubblici/privati</i>	<i>23.304</i>	<i>465</i>	<i>84</i>	<b><i>23.853</i></b>
Altro	27.568	962	316	<b>28.846</b>
	<b>712.179</b>	<b>24.688</b>	<b>5.494</b>	<b>742.361</b>

\* solo società di capitale

Fonte: elaborazione ufficio studi CCIAA su dati Infocamere

---

## POSSIBILI STRUMENTI DI INTERVENTO DEL FONDO

Di seguito sono esemplificati i possibili strumenti di intervento del Fondo, distinti tra interventi diretti ed interventi indiretti.

### INTERVENTI DIRETTI

#### *1. Equity*

Lo strumento di intervento più comune utilizzato nell'esperienza europea dai fondi di private equity a sponsorship governativa per il sostegno della crescita delle PMI è rappresentato da una partecipazione al capitale sociale, generalmente in forma di quota di minoranza e per un periodo di tempo limitato (5-7 anni). L'investimento in equity si configura come "capitale paziente", ossia capitale che può essere posto in aspettativa di remunerazione per tutta la durata dell'investimento.

Nel caso di specie, l'investimento in equity, oltre al classico acquisto di azioni ordinarie, potrebbe essere realizzato anche tramite l'acquisto di azioni privilegiate che, come noto, conferiscono ai titolari "privilegi" in termini di ripartizione degli utili e/o nel rimborso del capitale in caso di scioglimento della società, ma possono presentare limitazioni nel diritto di voto, in genere limitato alle assemblee straordinarie e precluso in quelle ordinarie. Ciò consentirebbe agli azionisti delle PMI di continuare a mantenere il controllo dell'attività evitando effetti di diluizione del controllo nell'ambito dell'ordinaria amministrazione, pur a fronte di una patrimonializzazione dell'azienda.

La remunerazione dell'equity viene generalmente misurata come IRR atteso, che dovrà essere in linea con i rendimenti di mercato e quindi adeguato rispetto a: rischio dell'operazione, costo opportunità del capitale e eventuali threshold minimi.

#### *2. Mezzanine finance*

Il mezzanine finance è uno strumento sempre più utilizzato dai fondi di private equity, anche a sponsorship pubblica (tra gli altri, Jeremie), soprattutto nell'ambito di operazioni di leverage buyout, caratterizzate da un elevato livello di indebitamento dell'azienda.

Il mezzanine finance è uno strumento ibrido "quasi-equity" composto da due componenti distinte:

- ◇ Una parte di debito subordinato (“junior debt”), caratterizzato da un tasso di interesse fisso o indicizzato all’Euribor<sup>4</sup>, emesso tramite private placement. In caso di insolvenza, i creditori junior vengono soddisfatti in modo residuale rispetto ai creditori ordinari (“senior”).

Il piano di rimborso del debito subordinato è generalmente strutturato in modo tale che, a fronte del normale pagamento di quote di interesse e quote di capitale ai creditori senior, vi è solo il pagamento delle quote di interesse ai creditori junior, il cui capitale viene rimborsato solo quando il debito senior è stato integralmente ripagato (in media da 5 a 8 anni).

- ◇ Un “equity kicker”, ossia una componente rappresentata da warrant (o opzioni call) sui titoli rappresentativi del capitale di rischio dell’impresa finanziata, che serve ad aumentarne il rendimento atteso. In questo caso, il fondo acquista il diritto di diventare azionista della società finanziata solo nel caso in cui, a una certa scadenza, il valore dell’equity della società finanziata sia aumentato al di sopra di un valore predefinito.

Principale obiettivo dello strumento consiste nel fornire fondi alle società finanziate, senza peraltro appesantire la posizione debitoria delle stesse, essendo remunerato in via subordinata rispetto al debito senior, e senza diluire gli azionisti, se non dopo l’esercizio dell’equity kicker. In realtà, in genere, l’investitore non ha l’interesse a diventare realmente azionista dell’impresa finanziata, ma nel caso in cui l’operazione abbia generato valore, tenderà a realizzare la plusvalenza rivendendo il diritto d’esercizio o le azioni di nuova emissione all’azienda emittente.

In particolare, per le PMI che non hanno accesso al mercato dei capitali è una soluzione che permette di sostenere lo sviluppo, con fondi assimilabili a capitale proprio, migliorando quindi la solidità patrimoniale e gli indicatori di bilancio.

### **3. *Obbligazioni convertibili / warrants***

Uno strumento di intervento alternativo potrebbe anche essere rappresentato dalle obbligazioni convertibili o da warrant<sup>5</sup>, già usati anche da altri fondi come FSI in Francia o RVCF in Inghilterra.

In genere, le obbligazioni convertibili offrono una cedola inferiore (e quindi un minore costo per l’azienda finanziata) rispetto ad un’obbligazione non convertibile avente pari rischio e durata. Per il finanziatore, il prestito obbligazionario convertibile è visto come una sorta di opzione di attesa: dietro il pagamento di un premio come minore

---

<sup>4</sup> Sebbene lo spread da applicarsi al debito junior sia quasi sempre più elevato rispetto a quello del debito senior, nel caso del mezzanine finance il tasso di interesse è, in genere, meno che proporzionale rispetto al rischio sostenuto, per consentire una maggiore leva finanziaria a parità di condizioni.

<sup>5</sup> Il prestito obbligazionario convertibile è assimilabile a obbligazioni con warrant. Tuttavia, nel primo caso la componente obbligazionaria e l’opzione di conversione sono titoli inscindibili, mentre il warrant può essere alienato separatamente dall’obbligazione.

rendimento cedolare, il sottoscrittore si assicura la facoltà di entrare nell'equity a condizioni predeterminate.

In presenza di imprese con elevato indebitamento (ordinario), si potrebbe ricorrere all'emissione di un prestito obbligazionario convertibile subordinato, che avrebbe l'effetto di non appesantire ulteriormente la posizione debitoria dell'azienda, portando peraltro alla stessa nuova liquidità. In questo caso, il fondo sopporterà un rischio quasi assimilabile a quello degli azionisti.

Nell'utilizzo di strumenti convertibili, parimenti a quanto avviene per l'equity kicker del mezzanine finance, occorre tenere presente che condizione necessaria per la decisione di conversione dell'obbligazione o di esercizio del warrant è la valorizzazione dell'equity dell'azienda. Nel caso in cui tali strumenti siano utilizzati per il finanziamento o la ricapitalizzazione delle PMI non quotate, non esistendo un mercato borsistico in cui sia possibile verificare il valore dell'azienda in ogni istante, è fondamentale che la società di gestione del fondo e l'azienda finanziata si accordino da subito sulle modalità di valutazione dell'equity.

#### ***4. Prestiti partecipativi***

I prestiti partecipativi sono finanziamenti a medio termine (dai 5 ai 10 anni) nei quali una parte del corrispettivo spettante agli enti eroganti, spesso anche consistente, è commisurata ai risultati economici dell'impresa finanziata. Pertanto, i finanziatori partecipano in misura maggiore rispetto ai creditori tradizionali al rischio d'impresa e, quindi, anche agli incrementi di valore della stessa.

Nella maggioranza dei casi, l'ammontare complessivo da corrispondere come remunerazione a titolo di interesse è dato dalla somma di due componenti. La prima ha natura fissa (importo minimo garantito) ed è calcolata con riferimento all'Euribor più uno spread funzione del rating dell'azienda. La seconda, invece, è del tutto variabile ed è legata ai risultati economici conseguiti dall'impresa. Non esiste una modalità univoca di determinazione di questa seconda componente, essendo la stessa negoziata con accordi tra le parti.

Il prestito partecipativo risulta particolarmente idoneo per un'impresa che intende finanziare programmi di crescita e sviluppo in grado di migliorarne sensibilmente i risultati economici e accrescerne il valore.

### **INTERVENTI INDIRETTI**

#### ***1. Coinvestimento***

L'attività di coinvestimento si realizza attraverso la stipulazione di accordi di investimento tra il fondo proponente e altri fondi di private equity già operanti sul medesimo universo di imprese target del fondo proponente.

---

L'obiettivo principale del fondo proponente consiste nel ridurre i propri costi fissi (ad es. personale, analisi, istruttoria e altri costi di struttura), trasformandoli in commissioni da pagare ai fondi di private equity già operanti sul mercato, in caso di successo delle fasi di analisi e istruttoria.

Tale modalità di intervento richiede un'esplicita condivisione degli obiettivi tra il fondo proponente e gli altri fondi coinvolti.

### **2. Fondo di fondi (chiusi)**

I fondi di fondi sono una categoria di fondi chiusi che, invece di (o oltre a) investire il denaro raccolto dalle sottoscrizioni in attività finanziarie primarie, investono in altri fondi chiusi, ossia in attività finanziarie secondarie.

Lo strumento del fondo di fondi si può concretizzare nella fornitura di equity, garanzie o prestiti a fondi di private equity, ad altri intermediari finanziari accreditati, che hanno il compito di rendere disponibili tali risorse alle PMI individuate e ne monitorano operatività e gestione, secondo modalità di intervento condivise con il fondo proponente.

Parimenti al caso del coinvestimento, è necessario che esista un'esplicita condivisione degli obiettivi impliciti nel regolamento del fondo di fondi e quelli dei fondi/intermediari finanziati accreditati ed è altresì necessario stabilire il criterio in base al quale avviene l'accreditamento (ad es. asta).

---

**MEMBRI DELLO *STEERING COMMITTEE* DEL FONDO**

**Membri**

---

<i>Ministero dell'Economia e delle Finanze</i>	Andrea Montanino (coordinatore) Renato Salsa
<i>Associazione Bancaria Italiana</i>	Giovanni Sabatini Domenico Santececca Giovanni Staiano
<i>Banca Monte dei Paschi di Siena</i>	Antonio Marino Gabriele Cappellini
<i>Cassa Depositi e Prestiti</i>	Massimo Varazzani Anna Molinotti
<i>Confindustria</i>	Giampaolo Galli Elio Schettino
<i>Intesa-Sanpaolo</i>	Gaetano Miccichè Fabio Cosmo Canè Marco Cerrina-Feroni
<i>UniCredit Group</i>	Piergiorgio Peluso Cesare Buzzi

**PIANO DI LAVORO**

