

10 STRADE PER INVESTIRE SUBITO NELL'ECONOMIA REALE



LE GUIDE DI WE WEALTH.

La collana *Le Guide di We Wealth* ha l'obiettivo di rispondere ai dubbi, alle domande e alle esigenze dell'investitore finale sulle principali tendenze, problematiche e opportunità che possono emergere dalla gestione del patrimonio, privato, familiare e/o imprenditoriale.

Grazie alla profonda conoscenza del mondo del Wealth Management in tutte le sue sfaccettature – tra cui risparmio gestito, investimento in economia reale tramite start-up, venture capital o private equity, gestione del patrimonio immobiliare e artistico, ottimizzazione fiscale e passaggio generazionale - e forte di un team di giornalisti specializzati, contributors, esperti e analisti con associate esperienze nel settore, We Wealth si propone di pubblicare una guida al mese sulle tematiche più rilevanti rivolte a tutti i potenziali investitori – neofiti, manager, imprenditori o appassionati - che cercano pareri professionali, aggiornamenti di mercato e analisi legate a rischi e opportunità del comparto in analisi. Obiettivo delle guide è offrire uno strumento sintetico a sostegno dell'investitore consapevole e informato, che gli permetta non solo di ottimizzare la propria operatività, ma anche di interagire in maniera più preparata con i diversi professionisti del settore.



SOMMARIO

	Premessa	5
1.	Private markets: la nuova ricetta per una finanza curativa	7
2.	Così si devia la liquidità delle famiglie verso le imprese	13
3.	Retail o istituzionali? I mercati privati vanno bene per entrambi	18
4.	Un asset class che aiuta a stabilizzare i portafogli?	23
5.	Private equity o venture? Una bussola per orientarsi	27
6.	La crisi accelera l'm&a (e l'attivismo dei fondi)	32
7.	La doppia forza (tutta italiana) dei Pir	36
8.	Private debt: il trait d'union tra domanda di credito e sete di rendimento	42
9.	Club deal: un patto d'élite per far crescere il business	47
10.	Le due facce del crowdfunding	52
	Glossario	58

**Ecco gli strumenti
per finanziare l'economia reale,
dal private equity al venture
capitale, dal private debt
ai club deal, dai pir alternativi
al crowdfunding**

VENTURE CAPITAL



PREMESSA.

Un ponte tra risparmio privato e sete di capitali

Italiani, popolo di risparmiatori e imprese sottocapitalizzate. Da un lato c'è un'enorme ricchezza finanziaria privata, in buona parte - oltre un terzo - lasciata infruttifera sui conti correnti: i depositi hanno superato di 1.700 miliardi di euro, a dicembre, in aumento di 162 miliardi negli ultimi 12 mesi, secondo l'Abi. Dall'altro, un tessuto imprenditoriale che ha una sete atavica di capitali, condizione aggravatasi inevitabilmente durante l'emergenza economico-sanitaria.

Come far fluire i capitali privati a favore dell'economia reale? *We Wealth* ha preso in esame 7 strumenti per finanziare l'economia reale, dal private equity al venture capitale, dal private debt ai club deal, dai pir alternativi al crowdfunding, nelle due declinazioni, equity e lending.

Una guida alle opportunità più interessanti del mercato.

**Gli strumenti
che fanno da connettore
devono abbracciare
un orizzonte di lungo termine
coerente con le necessità
dell'economia reale**





PRIVATE MARKETS LA NUOVA RICETTA PER UNA FINANZA CURATIVA

L'Italia può ripartire in due modi: enfatizzando i suoi (molti) punti di forza, oppure sistemando le cose che non vanno. La seconda strada sarebbe davvero dirompente. Ci vogliono però risorse. Si potrebbe attingere al risparmio degli italiani. I quali sono ben disposti a investire in un progetto Paese. Cioè nelle aziende, nell'occupazione, nelle infrastrutture sociali ed economiche

L'anno nuovo è iniziato, fra segnali di speranza e pessimismo. Ma, come Paese, da dove ripartiamo? Abbiamo due strade: possiamo enfatizzare i nostri punti di forza, oppure porre rimedio ai nostri punti di debolezza. I punti di forza sono tanti: un paese resiliente e flessibile, un risparmio nazionale importante, un sistema produttivo che ha difetti di nanismo, ma che mostra una capacità di reazione che pochi hanno. Per fortuna questa lista potrebbe continuare. Ma anche se veniamo ai punti di debolezza, purtroppo, l'elenco non è breve: l'assenza di un "progetto paese" condiviso e praticato; un sistema politico e amministrativo colmo di debolezze (operative e strategiche: poca pratica e poca grammatica); un sistema produttivo appeso al credito bancario e afflitto da nanismo; infrastrutture sociali (sanità, scuola, infrastrutture logistiche) ampiamente da rivedere. Spesso nelle strategie aziendali, i consulenti considerano prioritari gli interventi a rafforzare i punti di forza: se sono solidi consentono quick win, che supportano il processo virtuoso di miglioramento. Ma è il secondo approccio – il mettere mano ai punti di debolezza - che risulta il vero game changer. Per cui il futuro che il paese attende non può che passare dal risolvere l'equazione delle criticità italiane.

Gli italiani, del resto, non sono sicuri che ci sia davanti a loro un futuro radioso, ma si accontenterebbero di un futuro qualunque e sanno identificare gli elementi che loro sistemerebbero per migliorare le cose. Lo hanno fatto, ad esempio, nella ricerca che Eumetra ha condotto per Assoreti a dicembre (www.assoreti-eventi.it) Almeno nove italiani su dieci sentono il bisogno di un progetto per il paese e il bisogno di investire sul suo futuro. E sanno "in quale direzione costruire un progetto paese". Ritengono (in rigoroso ordine di consenso) che sia opportuno far tornare in Italia le aziende che sono andate all'estero a produrre. In seconda battuta

660

**mila famiglie:
quelle che hanno un
patrimonio superiore
ai 500 mila euro**

che vadano aumentate le opportunità di occupazione. Al terzo posto viene “il sostegno al reddito delle famiglie”. Il fatto che il sostegno al reddito non sia al primo posto vuole dire anche che gli italiani sanno bene che beneficenza - senza sviluppo - è uguale ad impoverimento. Dal quarto in poi il consenso si sposta su investimenti in infrastrutture sociali (scuole, ospedali, logistica & trasporti) e la wish list si chiude sullo sviluppo del livello tecnologico del paese (che in fondo è anch'essa infrastruttura sociale oltre che economica).

Con che soldi? La disponibilità a usare il risparmio nazionale c'è. Non di un'altra operazione di “oro alla Patria” e nemmeno di voglia di patrimoniali, sulle quali c'è modesto consenso sociale. Si vogliono certezze, perlomeno che il risparmio non vada a mettere pezze a fallimenti annunciati. In tanti hanno presente i miliardi buttati in aziende decotte o ipervalutate e rapidamente sfumati. Se gli obiettivi e i veicoli fossero seri e soprattutto orientati a piani solidi, il tema dell'illiquidità di un eventuale investimento del risparmio nazionale sarebbe un problema tutto sommato marginale. È vero che l'investitore e il risparmiatore italiano amano restare liquidi. Ma non è un dogma, è solo il frutto di paura ed incertezza. Malanni che - per inciso - si curano anche a livello di potere esecutivo e legislativo evitando di cambiare opinione ogni 2-3 anni.

Il vero tema è quello dei risultati e del ritorno atteso sull'impiego del risparmio nazionale; su questi non si transige. Le valutazioni di questo Roi sono in primis centrate sulla difesa del capitale, in secondo luogo orientate ai risultati: un minimo

1150

**miliardi di €:
la ricchezza delle
famiglie private
a livello aggregato**

È vero che l'investitore e il risparmiatore italiani amano restare liquidi. Ma non è un dogma

di ritorno finanziario va promesso e mantenuto. Ma l'investimento che implica l'impiego del risparmio nazionale ha un coté "non finanziario" che deve essere gestito dai soggetti professionali e istituzionali che se ne occuperanno. Investiamo nell'inshoring delle imprese italiane, per avere occupazione di qualità nei nostri territori, non solo rendimenti, dunque. Investiamo in infrastrutture per vedere migliorare il sistema sanitario e la difesa della salute; siamo disposti a investire in aziende che offrano tecnologie innovative, interessanti e competitive per avere soluzioni di modernizzazione di tutti i nostri sistemi di vita. Sembrano idee chiare e dotate di una certa saggezza e consapevolezza dei fattori di successo di un progetto paese.

La società "reale", che usa il risparmio "reale", per creare opportunità reali, supportando una "economia reale", fatta di soggetti privati ed istituzionali che auspicabilmente collaborino. Senza questa collaborazione, ogni ripresa e progetto futuro risultano deboli e forse illusori. In altre parole: un piano Marshall – tale è il Recovery Fund - senza il dinamismo sociale ed economico degli anni 50 e 60 in Italia (ed Europa) sarebbe servito ben a poco. Il neorealismo italiano dei prossimi anni e la scommessa sul paese passano proprio per questo risveglio e collaborazione degli spiriti sociali ed economici. Nel progetto "neorealista" la finanza ha un ruolo fondamentale: deve connettere il risparmio con i progetti (di impresa e non solo), deve saper scegliere dove rischiare il risparmio nazionale, deve svolgere il ruolo di watchdog

90%

**gli italiani che
sentono il bisogno
di un progetto
per il paese**

La finanza ha un ruolo fondamentale: deve connettere il risparmio con i progetti e deve saper scegliere dove rischiare il risparmio nazionale

sull'utilizzo di questo risparmio, sulla sua difesa e sulla sostenibilità per la famiglia ed il sistema che quel capitale utilizza. La consulenza è la leva fondamentale per svolgere questo ruolo di mediazione fra il risparmio ed il progetto del suo paese. In questo senso la finanza deve in qualche misura diventare a sua volta "finanza reale": ovvero abbandonare l'empireo dei linguaggi finanziari evoluti ma astratti e raccontare le sfide imprenditoriali o sociali che via via andrà ad offrire alla famiglia investitrice. Non è un compito semplice, richiede abilità superiori a quelli della proposizione di buoni prodotti finanziari, alla gestione di una classica asset allocation. Richiede anche di far entrare il risparmio nazionale in una logica diversa da quella classica (basata su una corretta ed ampia diversificazione) ed allo stesso tempo richiede di non tradire i fondamenti della diversificazione. La finanza e la consulenza sono pronte a questo passaggio? Nessuno nasce pronto, ma oggi è il momento giusto per prepararsi. Come diceva Confucio: "Il momento migliore per piantare un albero è vent'anni fa. Il secondo momento migliore è adesso".

90%

**gli italiani che
sentono il bisogno
di investire sul futuro**

**La consulenza deve svolgere un ruolo
imprescindibile di mediazione fra il risparmio
ed il progetto del suo paese**

**È necessario
continuare a investire
sulla formazione
per rafforzare le competenze
economiche e finanziarie
dei cittadini**





COSÌ SI DEVI LA LIQUIDITÀ DELLE FAMIGLIE VERSO LE IMPRESE

Sui conti correnti degli italiani c'è un valore quasi pari a quello del Pil, che, se indirizzato verso i mercati privati, potrebbe giocare un ruolo cruciale nella ripartenza post Covid. Perché ciò avvenga sono necessarie più visibilità sul futuro e maggiore offerta di prodotti ad hoc

Secondo gli ultimi dati dell'Associazione bancaria italiana (Abi), lo scorso marzo i depositi da clientela residente hanno registrato una variazione tendenziale del una variazione tendenziale pari a +9,2%, con un aumento in valore assoluto su base annua di circa 147 miliardi di euro, portando l'ammontare dei depositi a 1.749 miliardi. È un trend che prosegue ininterrotto dal marzo 2020. La cifra parcheggiata sui conti correnti equivale a una montagna di risparmi – quasi pari al valore del Pil corrente - che potrebbe svolgere un ruolo di primo piano nell'ottica della ripartenza post-covid.

Eppure, secondo il ministro dell'Economia e delle finanze Roberto Gualtieri, intervenuto in occasione della Giornata mondiale del risparmio, "tale tesoro non si traduce in investimenti nell'economia reale", anzi, a crescere è il "risparmio precauzionale, probabilmente imputabile alla crisi sanitaria e al contempo segno della fiducia dei risparmiatori nei confronti del sistema bancario e finanziario".

"In una fase come quella attuale, segnata dagli effetti della pandemia, comportamenti cautelativi sono attesi e comprensibili – spiega Giovanni Sabatini, direttore generale dell'Abi – Ma proprio per questo bisogna contrastare le situazioni di incertezza e proseguire con le politiche economiche di istituzioni a livello europeo e nazionale affinché si creino le condizioni per poter avere maggiori investimenti e, quindi, un miglioramento del contesto economico". Secondo il numero uno dell'associazione di piazza del Gesù, è dunque necessario continuare a investire sulla formazione, per rafforzare le competenze economiche e finanziarie dei cittadini. "La capacità di pianificazione di risparmiatori e investitori nel medio-lungo termine favorisce lo sviluppo e la sua sostenibilità", spiega, "sviluppare una maggiore consapevolezza del valore del denaro, del suo uso e dell'importanza del risparmio contribuisce a migliorare la capacità di scelta delle persone,

104
mld

**La ricchezza finanziaria
depositata sui cc negli
ultimi 12 mesi**

rispetto ai propri investimenti personali o di famiglia, e di poter investire nel futuro”.

Secondo Sabatini, inoltre, la crescita della raccolta è un pre-requisito importante affinché le banche possano svolgere pienamente il loro ruolo e trasformare i depositi in prestiti all'economia, a famiglie e imprese. Ma, precisa, “non basta solo la disponibilità delle risorse, occorre anche che queste vengano mobilitate”, continuando a promuovere strumenti finanziari in grado di favorire la crescita dell'economia. “In questo senso i piani individuali di risparmio (Pir), che consentono di indirizzare il risparmio verso i settori produttivi, in particolare verso le piccole e medie imprese, e di usufruire di importanti benefici fiscali, possono rivestire un ruolo importante per incentivare l'uso di capitali privati verso gli investimenti anche di piccole dimensioni”, conclude Sabatini. Ma per aprire realmente il rubinetto della liquidità, secondo Marco Oriani, docente di economia degli intermediari finanziari nella facoltà di economia e direttore del dipartimento di scienze dell'economia e della gestione aziendale dell'Università Cattolica del Sacro Cuore, “il rimedio più significativo è rappresentato dagli investimenti in fondi di private equity e venture capital”.

Certo, in quest'ultimo caso, è da sottolineare il problema del taglio minimo degli investimenti. “Non ci sono limiti per gli strumenti tradizionali, come le azioni delle imprese quotate in Borsa e le obbligazioni emesse dalle aziende. Analogamente, i pir non presentano delle soglie di accesso che possano spaventare i piccoli risparmiatori, e su Aim Italia (il mercato di Borsa Italiana dedicato alle pmi dinamiche e competitive, ndr) si può investire con pochi euro – spiega Oriani – Quanto ai fondi di private equity, invece, in Italia, soprattutto all'inizio, si evidenziavano tagli minimi di accesso significativi, nell'ordine di 100mila euro. Negli ultimi mesi, però, tali soglie

1749
mld

**La ricchezza finanziaria
depositata sui cc negli
ultimi 12 mesi**

si stanno riducendo parecchio e le masse ad essi indirizzate dai risparmiatori italiani sono in crescita e lo saranno ancora in futuro in maniera assolutamente significativa”.

Secondo l'esperto, tuttavia, più le soglie si abbassano, più tali strumenti diventano meno esclusivi. I fondi di private equity, spiega, tendono infatti ad avere tagli minimi elevati perché rivolti a investitori istituzionali, quindi soggetti professionali o clienti abbienti ai quali “si intende proporre uno strumento che non sia alla portata di tutti”. Storicamente, aggiunge, “investivano in questi fondi principalmente i clienti hnwi (high net worth individual), con una ricchezza netta significativa. Ma oggi c'è una proliferazione di strumenti con tagli più piccoli, fino a 5mila euro, che prefigurano un mercato potenziale aperto anche ai retail, rendendone più democratico l'accesso”.

Ma qual è il rischio per gli intermediari? “Rischi non ce ne sono, ma dipende da quale tipologia di clientela intendono raggiungere. È chiaro che per una banca che opera al dettaglio, con molte filiali e sportelli, può essere opportuno disporre di uno strumento al dettaglio, con un taglio minimo più basso. Meno per una boutique o una realtà specializzata con una clientela elitaria”, precisa Oriani. Poi conclude: “Non bisogna cadere però nel rischio di credere che solo le piccole realtà possano aiutare l'economia reale. Ognuna deve farlo, ma nella misura a essa congeniale”.

9,2%

**l'aumento del valore
assoluto dei depositi
su base annua**

Oggi c'è una proliferazione di strumenti con tagli più piccoli, fino a 5mila euro, che prefigurano un mercato potenziale aperto anche ai retail

**L'estrema
volatilità dei mercati
non fa paura
ai private market
che da essa traggono
vantaggio**



3.

RETAIL O ISTITUZIONALI? I MERCATI PRIVATI VANNO BENE PER ENTRAMBI

La volatilità è un valore aggiunto perché crea punti di ingresso nel multiforme mercato dell'economia reale, che spazia dal private equity al real estate, alle infrastrutture. Grazie alla totale decorrelazione rispetto alle borse il valore aggiunto in termini di diversificazione è evidente, per piccoli e grandi investitori

L'estrema volatilità dei mercati non fa paura ai private market che, anzi, da essa traggono vantaggio. Una asset class multiforme, decorrelata rispetto alle Borse e con rendimenti sopra la media delle attività di investimento tradizionali: non a caso già a fine 2019, secondo l'ultimo global report di McKinsey, aveva raggiunto un valore record di 6,5 mila miliardi di dollari (+10% sul 2018 e quasi il triplo in dieci anni), di cui 3,9 mila investiti in private equity (il 60% del totale), mille miliardi nel settore immobiliare, 800 miliardi in infrastrutture e altrettanti in private debt.

Il rischio è in molti casi l'illiquidità, che rende lo strumento più adatto a un investitore istituzionale con un'ottica di lungo o lunghissimo periodo.

"E infatti fino a poco tempo fa erano strumenti riservati quasi esclusivamente ai grandi investitori istituzionali – dice a We Wealth Paolo Martini, amministratore delegato e direttore generale di Azimut Holding - ora sono più accessibili e sono un mezzo interessante anche per gli investitori privati per diversificare i portafogli e ottenere un maggiore potenziale di rendimento a lungo termine. Si tratta di una nuova asset class che ha garantito negli ultimi 30 anni un rendimento medio annuo pari all'8% contro il 5,2% dei mercati azionari internazionali, il 2% dei mercati obbligazionari internazionali, lo 0,8% dei mercati monetari e il -2% della liquidità sui conti correnti".

Numeri alla luce dei quali inserire nei portafogli di investitori private ma anche retail e affluent può migliorare le

6,5

**mila miliardi
di dollari**
Il valore dei private
market nel mondo

8%

**Rendimento
medio annuo
dei private
markets**

Fino a poco tempo fa erano strumenti riservati quasi esclusivamente ai grandi investitori istituzionali. Ora sono più accessibili e sono un mezzo interessante anche per gli investitori privati

performance complessive nei prossimi anni anche grazie alla scarsa correlazione con i mercati quotati.

“Proprio questa è la considerazione che ci ha spinto a democratizzare questo tipo di investimenti e per primi abbiamo istituito dei fondi con soglie di accesso di 5mila e 10mila euro e creato una piattaforma, Azimut Libera Impresa, ponte tra imprese e risparmio gestito per offrire rendimenti ai clienti in un mondo a tasso zero”. La Sgr dedicata dispone di team propri specializzati nelle diverse strategie in ambito sia equity sia credito oltre a un team dedicato al real estate. Inoltre, per il venture capital, ha siglato partnership con gestori altamente specializzati come P101 e Gellify.

“Oggi contiamo sui private market due miliardi di euro di asset tra Italia e Usa, dove abbiamo realizzato alcune acquisizioni, e più di 15.000 clienti. Nell’ultimo anno e mezzo abbiamo lanciato quasi una decina di fondi di private equity, private debt e venture capital.

Tra questi: Azimut Demos I, fondo di private equity con investimento minimo di 5 mila euro; Azimut Italia 500, fondo di venture capital con investimento minimo di 5 mila euro; Azimut Private Debt, fondo con investimento minimo di 5 mila euro. Oltre a AZ Eltif Ophelia, AZ Eltif-Capital Solutions, due soluzioni eltif e compliant ai Pir alternativi, con investimento minimo di 10mila euro. Una gamma che andrà presto ad arricchirsi visto che nel primo trimestre del 2021 abbiamo in rampa di lancio altre soluzioni innovative”.

Secondo Martini, i private market dovrebbero rappresenta-

1.000
mld

Valore degli
investimenti in real
estate

**Inserire i private market nei portafogli
può migliorare le performance complessive
nei prossimi anni, grazie alla scarsa correlazione
con i mercati quotati**

re fino al 20-30% del portafoglio complessivo di un cliente private.

“Per essere efficiente questa componente va costruita nel tempo e deve essere diversificata per asset class, credito ed equity e per vintage (anno di partenza dei fondi)”. E se questo non è ancora avvenuto è perché ci sono “difficoltà culturali perché sono strumenti nuovi, ma una volta spiegati e compresi notiamo che i clienti sono molto ricettivi e comprendono anche la valenza di contribuire allo sviluppo di aziende e alla creazione di nuovi posti di lavoro. Per investire in questi mercati è bene affidarsi a società preparate e professionisti che abbiano maturato delle solide competenze al riguardo.

Ai nostri 1800 consulenti solo nell’ultimo anno e mezzo abbiamo erogato su tutta la rete oltre 22000 ore di formazione annue su queste tematiche”.

800
mld

Valore complessivo
degli investimenti
in infrastrutture

**Per essere efficiente questa componente
va costruita nel tempo e deve essere diversificata
per asset class, credito ed equity e per vintage,
cioè per anno di partenza dei fondi**

La parte del portafoglio da dedicare alle strategie alternative va valutata individualmente con il cliente, in base a una serie di parametri





UN ASSET CLASS CHE AIUTA A STABILIZZARE I PORTAFOGLI

Per gli Hnwi, investire una parte del proprio patrimonio in mercati privati può aiutare a rendere il portafoglio più stabile, soprattutto in fasi di forte turbolenza dei mercati. Ma in Italia, secondo Aipb, dei circa 900 miliardi in gestione al private banking, solo 3,9 (ovvero lo 0,25%) è investito in questa asset class.

La parte del portafoglio da dedicare alle strategie alternative va valutata con il cliente, considerando le sue aspettative e la sua propensione al rischio. In generale consigliamo di mantenere una parte "core" fra il 60% e l'80% e dunque dedicare tra il 20% e il 30% a classi di investimento meno influenzate dagli andamenti dei mercati". Ma, secondo Francesco Ortone, co-head of Wealth advisory Italy di Cordusio, (gruppo UniCredit), se si parla di private market, "l'asset va spiegata bene al cliente perché ne accetti i termini e questi corrispondano ai suoi obiettivi: stiamo parlando di prodotti illiquidi, con un investimento temporale di lungo periodo". E che nel post Covid è destinato a essere anche più redditizio che nel passato. Tuttavia, nel nostro Paese, i private market sono ancora per lo più appannaggio degli istituzionali: tra gli investitori mancano del tutto i family office, che negli Usa destinavano al private market il 25% del proprio patrimonio già a fine 2017. Mentre secondo Aipb dei circa 900 miliardi in gestione al private banking, solo 3,9 (ovvero lo 0,25%) è investito in questa asset class. Per incrementarla si sono fatti alcuni tentativi, tra cui l'istituzione dei Pir alternativi che consentono di investire su titoli di pmi non quotate e alzano il tiro del limite di investimento detassato da 30mila a 300mila euro all'anno. In legge di Bilancio inoltre è stata istituita anche la possibilità di trasformare in credito d'imposta sulle eventuali perdite, con una soglia del 20%, rinvenienti dagli investimenti fatti nel corso del 2021 sullo stesso strumento. "In generale, il private market è una soluzione di investimento con soglia di accesso elevato e con un orizzonte di lungo periodo. Quindi può essere adatto a un cliente che sia retail o professionale, purché abbia ben compreso questi aspetti e i rischi a essi collegati", dice Ortone. Una volta compresi questi aspetti, il ruolo dell'asset class in portafoglio è "la diversificazione e la minor correlazione con i mercati pubblici. Le modalità di creazione del valore e di monetizzazione

20-30%

**quota del portafoglio
da dedicare
agli alternativi**

25%

**quota del patrimonio
che i Fo Usa dedicano
ai mercati privati**

dell'investimento nei mercati privati sono molteplici rispetto ai mercati ufficiali e hanno logiche diverse, più razionali. Il periodo complesso che stiamo vivendo, caratterizzato da una contrazione sia della domanda che dell'offerta rende gli investimenti in asset alternativi meno volatili. Possono quindi fungere da stabilizzatore del portafoglio". Resta da capire quali siano i segmenti oggi più promettenti. "Sono diversi – risponde Ortone - Ad esempio nelle infrastrutture, dall'acquisizione di target che orbitano nella industry, come i parcheggi nelle vicinanze di un aeroporto, all'acquisizione di veri e propri asset infrastrutturali; nel real estate, che ultimamente vede soffrire gli operatori focalizzati su business retail (negozi, per intenderci) e uffici, mentre presenta prospettive migliori sul settore della logistica (data center, delocalizzazione magazzini per on-line). A questi si aggiungono i temi di venture capital che compra target che non hanno net income positivo, con rendimenti volatili e variabili da 1,5 a tre volte, ma anche cinque volte; e di growth capital che invece consente di avere un holding period minore (tipicamente 5 anni) e players che investono in società con business model che mostra profitti netti positivi con rendimenti tra le due e le tre volte del capitale investito". Nel caso di Cordusio l'offerta si sostanzia in Feeder Fund – assimilabile ad un fondo di fondi con tre fondi chiusi sottostanti e due fondi Eltif, "si tratta di fondi chiusi fully paid in, focalizzati su segmenti di mercato ben specifici (ad esempio senior secured debt in euro, Syndicated loans in euro, Co-investimenti)"; conclude il manager.

0,25%
 quota del private
 banking italiano
 dedicato all'asset class

In genere, i private market sono una soluzione di investimento con soglia di accesso elevato e con un orizzonte di lungo periodo

**Nei momenti di crisi,
si possono acquisire
a valutazioni ragionevoli aziende
con buoni fondamentali, a patto
di comprendere come la crisi sta
influenzando su questi fondamentali**



5.

PRIVATE EQUITY O VC? UNA BUSSOLA PER ORIENTARSI

Sono asset class affini, ma differenti. La prima mira alle aziende mature, per coglierne la crescita, o a quelle in crisi, ma con un potenziale di ripresa. La seconda guarda ai nuovi business che bruciano cassa, ma hanno la possibilità di conquistare nuovi mercati

Investire in aziende non quotate, ma quali? Da un lato aziende mature e in salute, per partecipare alla crescita, ma anche aziende consolidate che hanno bisogno di un turnaround per esprimere il proprio potenziale; dall'altro le startup, che per loro natura bruciano cassa e spesso presentano bilanci in perdita. Il primo è il campo di azione del private equity, il secondo quello del venture capital. Entrambi, nel nostro Paese, sono ancora sottosviluppati.

Secondo i dati di Aifi (Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt) nel 2019 gli investimenti in private equity sono stati pari a 7 miliardi di euro, contro il record di quasi 10 miliardi del 2018. Ma il settore è ancora poco sviluppato rispetto agli altri paesi: vale 19 miliardi in Francia e 14 miliardi in Germania. In Italia si chiudono mediamente 350-370 operazioni l'anno. Oltre metà dell'ammontare investito (5 miliardi) riguarda operazioni di buyout (acquisto di quote maggioranza o totalitarie da parte di operatori spesso internazionali, tipicamente ricorrendo all'indebitamento). È cresciuto il peso delle operazioni in infrastrutture, con 500 milioni di investimenti nel 2019 e 3 miliardi nel 2018. Meno rilevanti per ammontare le operazioni di expansion (aumento di capitale con ingresso con quote di minoranza, dove sono stati investiti 900 milioni) e di replacement (350 milioni, effettuate per liquidare dei soci). "I primi numeri relativi al 2020 non sono così negativi come temevamo. Nonostante la situazione complessa, ci sono state operazioni molto importanti e molti fondi hanno raccolto capitali", spiega Alessia Muzio, responsabile dell'ufficio studi di Aifi. "Nel 2020 abbiamo visto una contrazione degli investimenti di private equity anche se non drammatica, e con la graduale ripartenza dell'economia nel 2021 mi aspetto anche una ripresa degli investimenti", prevede Stefano Ghetti, senior partner di Wise Equity. "Il private equity potrà avere un ruolo importante per il fabbi-

7
mld
Gli investimenti
italiani in Pe e Cc

sogno di capitali che avranno le imprese a causa della crisi dovuta al coronavirus. Ci sarà un grande focus sulle società già in portafoglio ai fondi, per farle crescere e creare dei poli di eccellenza”, aggiunge Muzio. “Nei momenti di crisi come quello che stiamo vivendo sono comunque possibili interessanti investimenti di private equity, perché si possono acquisire a valutazioni ragionevoli aziende con buoni fondamentali, a patto di comprendere bene come la crisi sta influenzando su questi fondamentali. Anche nel medio periodo le prospettive sono buone perché esiste, in particolare nel mercato italiano, un divario importante tra domanda e offerta di private equity, soprattutto nel segmento delle pmi: sempre più spesso imprenditori in fase di passaggio generazionale o che semplicemente vogliono cedere la loro azienda trovano nel fondo di private equity un interlocutore credibile ed efficace”, specifica Ghetti.

Per quanto riguarda invece il venture capital, nel 2019 sono stati investiti 270 milioni con 170 operazioni, la maggior parte delle quali su startup early stage. “I nostri sono ancora numeri piccoli rispetto a paesi come Francia e Germania, ma iniziano a essere significativi. Il mercato del resto è sempre più articolato e su di esso c’è grande attenzione anche a livello governativo da parte di Cdp Venture Capital sgr. Si spera che le misure governative porteranno a un aumento degli operatori sul mercato”, auspica Muzio. Fermo restando che “l’intervento pubblico deve stimolare il settore privato, ma non sostituirlo”, puntualizza Fausto Boni, fondatore e general partner di 360 Capital, oltre che presidente di VC Hub Italia, l’associazione dei venture capital italiani, degli investitori in innovazione e delle startup italiane.

La fase cosiddetta “post-seed” è molto delicata considerando il gap con i finanziamenti di Serie A

350-370

**Le operazioni
che si chiudono
ogni anno.**

Per quanto riguarda i ritorni, un'analisi di Kpmg e Aifi ha stimato per il 2019 un rendimento lordo del private equity superiore al 21% e del 15-20% tra il 2015 e il 2019. "I migliori fondi di private equity hanno anche rendimenti lordi superiori al 30%", precisa Ghetti. A differenza della maggior parte delle asset class liquide, che presentano una variazione di performance contenuta, "nel venture capital abbiamo una dispersione colossale dei rendimenti: fino al 60% annuo e oltre, ma a volte anche negativi. Il rendimento non è influenzato tanto dall'asset class, quanto dalla bravura del gestore", spiega Boni. I costi legati all'investimento in private equity o venture capital sono le commissioni di gestione (solitamente pari al 2% della raccolta) e il carried interest, una sorta di commissione di performance pari al 20% della plusvalenza realizzata quando si raggiunge una certa soglia di rendimento, fissata solitamente all'8%. I risparmiatori possono investire in private equity e venture capital indirettamente tramite i family office, i club deal e i nuovi prodotti degli asset manager, quali Eltif e Pir. Gli investitori privati possono accedere direttamente al private equity o venture capital solo se hanno un patrimonio tale da poter essere considerati investitori professionali, oltre che un'alta tolleranza al rischio ed elevate competenze.

"Le cifre da loro investite sono importanti, ma comunque costituiscono una piccola percentuale del loro patrimonio", spiega Ghetti. Un'altra modalità di investimento diretta in venture capital può essere per certi versi l'equity crowdfunding, che pur non rientrando formalmente nel venture capital, permette di investire in startup non quotate.

Nel venture capital esiste una dispersione enorme dei rendimenti, che sono molto influenzati dalla bravura del gestore

Le nuove tecnologie,
come intelligenza artificiale
e machine learning,
supporteranno i fondi
a ripensare alcune
attività



EDIA

- SHOW BUSINESS
- NETWORK
- MUSIC
- CINEMA
- BUSINESS/FINANCE
- WORLD NEWS

NETWORK SEARCH

- PEOPLE
- FORUMS
- MAIL
- SHOP
- ART
- GAME

WORLD

- SHOW BUSINESS
- NETWORK
- MUSIC
- CINEMA
- BUSINESS/FINANCE
- WORLD NEWS

- CULTURE
- ECONOMIC
- FINANCE
- BUSINESS
- MEDIA
- PEOPLE
- CREATIVE
- TUTORIALS
- INVESTMENT
- NETWORKING

- SHOW BUSINESS
- NETWORK
- MUSIC
- CINEMA
- BUSINESS/FINANCE
- WORLD NEWS

LOADING 100%

WORLD

- EUROPE
- AMERICA
- ASIA
- AFRICA

NETWORK SEARCH

- PEOPLE
- FORUMS
- MAIL
- SHOP
- ART
- GAME

BUSINESS

NETWORK SEARCH

- VIDEO
- MUSIC
- FILMS
- SEARCH
- CONTACTS
- MESSAGES

- SHOW BUSINESS
- NETWORK
- MUSIC
- CINEMA
- BUSINESS/FINANCE
- WORLD NEWS

NETWORK SEARCH

- PEOPLE
- FORUMS
- MAIL
- SHOP
- ART
- GAME

WORLD

NETWORK SEARCH

- PEOPLE
- FORUMS
- MAIL
- SHOP
- ART
- GAME

6.

LA CRISI ACCELERAZIONE L'M&A (E L'ATTIVISMO DEI FONDI)

Meno deal a maggior valore. Nei primi nove mesi del 2020 le fusioni e acquisizioni realizzate sono state 318 (-32% anno su anno) per un valore complessivo di 291 miliardi di euro, con aumento tendenziale dell'11%. Quattro delle prime 10 operazioni di fusione e acquisizione coinvolgono un private equity. Nello stesso periodo, il valore delle operazioni di pe è aumentato del 141% toccando quota 15,6 miliardi di euro, confermando il ruolo fondamentale dei fondi nel consolidamento e nello sviluppo delle aziende italiane.

Private equity inarrestabile. La pandemia non ha messo un freno al mercato M&A e le operazioni hanno fatto registrare anche un aumento di valore. "L'M&A in Italia ha mostrato un'ottima resilienza rispetto al rallentamento economico inflitto dalla pandemia del Covid-19. Infatti, il mercato M&A a valore nei primi 3 trimestri 2020 mostra una crescita dell'11% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, registrando un valore di 291 miliardi di euro. Il trend positivo in Italia è dato per la maggior parte dalla presenza di large deal, che erano invece venuti a mancare nel 2019. Il mercato a volume decresce invece del 32% registrando 318 operazioni" spiega Eliana Catalano, Leader del Focus Team Private Equity di BonelliErede. La stessa dinamica si riflette nel private equity, che vede in prima linea le grandi acquisizioni. Il valore totale delle operazioni, spiega Catalano, è stato più del doppio rispetto ai primi 3 trimestri dell'anno precedente, registrando un +141% per una forza di 15,6 miliardi (dato più alto rispetto al 2019 quando era pari a 11,8 miliardi), confermando il ruolo fondamentale dei fondi di private equity nel consolidamento e nello sviluppo delle aziende italiane. "Quattro delle prime 10 operazioni nell'M&A coinvolgono un fondo di private equity: Fibercop acquisita da Kohlberg Kravis Roberts e Telecom Italia per un valore di 7,7 miliardi, Engineering Ingegneria Informatica acquisita da Bain Capital e Nb Renaissance Partners per 1,6 miliardi di euro; Ima che cede il 48,4% a BC partners e Sofima Consortium per 1,422 miliardi; Infrastrutture Wireless Italiane che cede il 14,8% ad Ardian per 1,3 miliardi" sottolinea Catalano. Se si sposta il focus sulle operazioni con target imprese italiane si registra un aumento a valore del 38% (20,251 miliardi di euro in operazioni con disclosed value contro 14,695 miliardi nel 2019) e un calo a volume del 23% (150 operazioni contro 196 nel 2019). "Si evidenzia anche da questo punto di osservazione una tendenza a fare meno deal a maggior valore, invertendo il trend del primo semestre che vedeva un calo sia a

291

mld

Valore dell'M&A
tra gennaio e
settembre 2020

318

Numero dei deal
nei primi nove mesi
del 2020

volume sia a valore". L'emergenza sanitaria e la conseguente crisi economica hanno portato, da un lato, le aziende italiane ad aver una maggiore necessità di aprire il capitale ad investitori terzi e a subire maggiori spinte aggregative, dall'altro, i fondi a ponderare maggiormente gli investimenti, accumulando anche dei "livelli significativi di dry power ed investendo maggiormente su determinati settori strategici come It, Healthcare, Servizi e infrastrutture. Il private equity resta uno degli strumenti di alternative finance più diffusi tra le aziende italiane" sottolinea Catalano. "Le sfide del 2020, dal Covid-19 alla Brexit, hanno messo a dura prova anche la community del private equity. Nonostante questo, si respira un generale ottimismo". Da una survey pubblicata da Merger-Market: "After the storm: Pe after Covid-19", che ha visto coinvolti 30 senior executive di fondi di private equity, è infatti emerso come la priorità per i fondi è di concentrare gli sforzi nel mettere in sicurezza le società in portafoglio. "Questo significa garantire iniezione di liquidità, da una parte, per superare il periodo di difficoltà (in particolare per le società vulnerabili all'impatto del Covid-19) e, dall'altra, per renderle più solide di fronte alle nuove sfide, incluso il tema Esg (Environment Sustainability Governance) sempre più caro ad investitori e regolatori. In secondo luogo, la maggior parte dei fondi punterà a diversificare l'esposizione dei loro asset. In ultimo, le nuove tecnologie, come intelligenza artificiale e machine learning, supporteranno i fondi a ripensare alcune attività garantendo un vantaggio competitivo. Le aree individuate come quelle che vedranno i maggiori benefici grazie alle nuove tecnologie sono: due diligence, analisi di portafoglio e monitoraggio della pipeline delle operazioni", conclude Catalano.

+141%

**Variazione delle
operazioni di Pe
nei primi nove mesi
del 2020**

L'emergenza sanitaria e la conseguente crisi hanno portato le aziende italiane ad aver una maggiore necessità di aprire il capitale ad investitori terzi

**In riferimento
ai Pir, abbiamo
un quadro di regole
e strumenti sufficientemente
ricco
e sofisticato**





LA DOPPIA FORZA (TUTTA ITALIANA) DEI PIR

Interpretando in modo virtuoso il Regolamento Ue sugli eltif, l'Italia è stata la prima a mettere in campo una soluzione di risparmio gestito sugli asset alternativi appetibile anche per i piccoli investitori. Così, mentre Efama lancia le sue raccomandazioni per rendere più attraenti i fondi che investono nell'economia reale, noi siamo già pronti

Convogliare il risparmio privato nell'economia reale. È l'annosa questione che coinvolge il mondo dell'asset management italiano, da sempre stretto nel dilemma "vendita prodotti o consulenza?" a un pubblico che è fra i maggiori risparmiatori al mondo. E fra i più prudenti e tradizionalisti. Lo scenario però sta cambiando grazie ai piani individuali di risparmio, capaci di sedurre fin dall'inizio i risparmiatori nostrani. Tanto da aver spinto il legislatore a idearne una versione dedicata alle imprese non quotate, quella dei pir 2.0. E oggi, a che punto siamo? A quattro anni dal loro debutto (era gennaio 2017), i pir sono decisamente promossi. Tutti. Sia i tradizionali (che in questa sede non trattiamo) che gli alternativi (novità 2019, perfezionata nel 2020).

L'inventore dei pir, Fabrizio Pagani, chief economist di Muzinich & Co. ed ex capo della segreteria tecnica del Mef afferma che ormai "abbiamo un quadro di regole e strumenti sufficientemente ricco e sofisticato". La finalità è solo una, "quella di canalizzare il risparmio delle famiglie verso gli investimenti reali. Nel corso degli anni gli strumenti si sono affinati, diventando via via più efficaci".

Nella loro forma originaria i piani individuali di risparmio privilegiano le imprese italiane quotate; nella loro espressione alternativa, puntano sulle non quotate (italiane). Una piccola rivoluzione, dato che normalmente questo "genere di soluzioni è di solito caratterizzato da un livello di rischio elevato» e quindi "particolarmente adatto agli investitori private che, per loro natura, hanno un profilo più articolato

Pir
2.0

**La versione dei panieri
dedicata alle imprese
non quotate**

La finalità è canalizzare il risparmio delle famiglie verso gli investimenti reali. Nel corso degli anni gli strumenti si sono affinati, diventando più efficaci

e un risparmio più paziente”, evidenzia Antonella Massari, segretario generale dell’associazione italiana di private banking (Aipb).

“Si tratta di un percorso importante e non scontato”, prosegue Pagani. “Siamo di fronte a strumenti nuovi, tradizionalmente non aperti al mondo del retail”. Questa evoluzione si inserisce in una tendenza in atto non solo in Europa, ma anche negli Usa. L’eltif è un contenitore normativo che consente di investire in strumenti non quotati (private equity e private debt). L’Italia però ha fatto molto di più, introducendo progressivamente delle facilitazioni fiscali importanti per incentivare questo tipo di risparmio. “Che fra l’altro è cresciuto molto negli ultimi mesi per effetto dell’arresto forzoso dei consumi”, sottolinea l’esperto.

I pir garantiscono un beneficio fiscale importante: innanzitutto l’azzeramento della tassazione sulle plusvalenze, a condizione che l’investimento sia mantenuto per cinque anni. “È invece inserita nella nuova legge finanziaria 2021 la misura che consente la deduzione integrale in dichiarazione dei redditi delle minusvalenze. L’emendamento concede un credito d’imposta a fronte di eventuali perdite relative agli investimenti effettuati entro il 2021, anno in cui si misureranno le conseguenze economiche della pandemia, per una durata di minimo 5 anni, fino a un valore massimo di 60mila euro (pari al 20% del tetto di 300mila euro annuale di investimenti in questo tipo di strumenti) detraibili dal 2026 in 10 rate annuali in compensazione con F24”, precisa An-

60
mila euro

Tetto del credito di imposta sulle perdite eventualmente maturate nel 2021 sui Pir 2.0

I pir garantiscono l’azzeramento della tassazione sulle plusvalenze, a condizione che l’investimento sia mantenuto per almeno cinque anni

tonella Massari. Si tratta di un “meccanismo assicurativo”, interviene Domenico Del Borrello, Italy managing director e marketing & client relations di Muzinich & Co.

Secondo Pagani “la combinazione di questi tre strumenti, il quadro normativo eltif, l'esenzione fiscale, la protezione in caso di minusvalenze dovrebbe consentire di smuovere una parte importante del risparmio privato a favore della nostra economia reale”. Ovvero le nostre piccole e medie imprese. “Il quadro normativo appare solido e completo. Ora si tratta solo di aspettare: si tratta di meccanismi nuovi, che il mercato deve comprendere e metabolizzare”.

I vantaggi patrimoniali dei pir sembrano aver anticipato le raccomandazioni che la European fund and asset management association (Efama) ha diramato nell'ultima settimana di gennaio all'indirizzo della Commissione europea. In sintesi, l'associazione raccomanda di rendere gli eltif strumenti accessibili anche per i piccoli risparmiatori, grazie a incentivi fiscali e ticket di investimento più piccoli. Ciò che forse è ignoto all'opinione pubblica è che all'Italia va il primato mondiale per aver ideato e partorito i pir, pensati nel 2016 ed entrati in vigore nel gennaio 2017. Non esistono strumenti assimilabili in Europa, a meno di non considerare il Vecchio Continente dal punto di vista geografico: in tal caso, “si trova qualcosa di simile nel Regno Unito”, dice Domenico Del Borrello. L'Italia potrebbe copiare dagli inglesi i “pir vietati ai maggiori di 18 anni”. Ovvero quei piani di risparmio destinati ai minorenni, come fossero un fondo pensione o un piano di accumulo. Si tratta di piani per cui si mantiene l'investimento 8-10 anni», prosegue Del Borrello. Nei pir alternativi confluiscono sia forme di private equity che di private debt. Ci si può trovare davanti a soluzioni di risparmio gestito in cui il private debt è al 30-40%, ma anche

Il quadro normativo oggi appare solido e completo

al 100%. Tutti i maggiori attori del risparmio gestito sono coinvolti nello sviluppo dei pir alternativi. "Reputo che sia una soluzione di investimento ottima in questo contesto di bassi rendimenti nell'universo investment grade. Certo non si tratta di un pronti contro termine né di un conto deposito. L'ottica, da parte dell'industria, non deve essere quella di vendere un prodotto, ma di consigliarlo, con un'ottica di investimento di 6-8 anni", conclude Domenico Del Borrello. Per concludere, un doveroso chiarimento terminologico e concettuale. Che differenza passa fra pir ed eltif? "La stessa che c'è fra motore e carrozzeria", per fare un paragone automobilistico. La definizione è di Fabrizio Pagani. "L'eltif è lo strumento giuridico. Il pir può presentare le caratteristiche di un eltif, cosa che accade spesso nel caso dei pir alternativi. Il pir è il prodotto che dà il beneficio fiscale, l'eltif è il quadro normativo in cui si intraprende l'investimento". Un esempio in cui i due non coincidono? "Può essere che un eltif investa in titoli tedeschi e francesi, comunque non italiani. E per questo motivo non ha diritto ad alcun beneficio fiscale", conclude l'ideatore dei piani individuali di risparmio. Che restano un gioiellino italiano, anche nella loro versione alternativa.

L'ottica, da parte dell'industria, non deve essere quella di vendere un prodotto, ma di consigliarlo, con un'ottica di investimento di 6-8 anni

**Il private debt
permette di conciliare
la domanda di credito
delle piccole imprese non quotate
con quella di rendimenti più alti
da parte degli investitori**



8.

PRIVATE DEBT: IL TRAIT D'UNION TRA DOMANDA DI CREDITO E SETE DI RENDIMENTO

Il ritorno potenziale del private debt si attesta tra il 5 e il 7%.

Ma non bisogna dimenticare i costi, che possono arrivare fino al 4%.

Ecco come cavalcare l'onda

Il private debt permette di conciliare la domanda di credito delle piccole imprese non quotate con quella di rendimenti più alti da parte degli investitori. In Italia questo mercato si è attestato su 1,3 miliardi di euro nel 2019: più del doppio rispetto al 2016. "Nel 2020, sebbene non siano ancora disponibili i dati di fine anno riscontriamo un leggero decremento dovuto alla crisi sanitaria, che ha impedito o ritardato il perfezionamento di diverse operazioni. Ciononostante, nella prima metà del 2020 sono state portate a termine 138 operazioni, contro le 103 del semestre precedente", dice a We Wealth Antonio Solinas, ceo di Deloitte Financial Advisory Italia. Che per il 2021 è ottimista: "Le prospettive per il mercato sono sicuramente positive, proprio in virtù di quella richiesta di flessibilità e di maggiore propensione al rischio richiesta, e non ancora soddisfatta dal sistema bancario. In particolare, le aziende sono sempre più alla ricerca di finanza per lo sviluppo, la ripartenza o l'ottimizzazione della struttura finanziaria, con il sistema bancario caratterizzato da un modus operandi molto conservativo, lasciando sempre più spazio al private debt". Leonardo Frigiolini, ad e fondatore di Frigiolini & Partners Merchant, condivide il suo entusiasmo: "Prevedo volumi in crescita per il private debt, con una pipeline in aumento per una sorta di contagio culturale, dove le aziende vedono le loro concorrenti emettere minibond e si incuriosiscono.

I prossimi cinque anni saranno cruciali". Lo sviluppo del private debt è a suo avviso anche il risultato di un buon impianto normativo, che ha consentito l'avvio di un percorso culturale

1,3
mld di euro
 Valore del private debt
 italiano nel 2019

Le aziende sono sempre più alla ricerca di finanza per lo sviluppo, la ripartenza o l'ottimizzazione della struttura finanziaria

per le pmi. Anche i minibond sono assistiti dalla garanzia del Fondo Centrale e nell'ambito del framework emergenziale del Decreto Liquidità anche da Sace. Fra l'altro le garanzie prestate da Sace sono rivolte a qualunque tipologia di investitore e sono trasferibili in caso di cessione del titolo in Borsa durante la sua vita. Nel frattempo, è stata ampliata ai wealthy retail la platea degli investitori in minibond, che dal 2019 possono essere collocati anche dai portali di crowdfunding. Infine, con l'entrata in vigore quest'anno del regolamento europeo sul crowdfunding, gli investitori esteri potranno investire in minibond italiani e viceversa, ampliando il mercato. Il private debt è nato infatti per rispondere all'esigenza di maggiore flessibilità del mercato italiano, allargando le fonti di provvista rispetto a quelle classiche bancarie.

Il private debt costituisce un "secondo pozzo dal quale attingere l'acqua" rispetto al canale tradizionale bancario, per dirla con Frigiolini, che precisa: "I due pozzi per quanto possibile non dovrebbero essere comunicanti altrimenti non c'è una vera e propria diversificazione e nemmeno un allentamento della dipendenza dal sistema bancario. All'atto pratico, è importante che la provvista dell'impresa non finisca per essere un fido travestito da minibond".

Il private debt può investire direttamente nel debito delle aziende tramite fondi di debito o indirettamente tramite fondi di fondi di debito. Esistono poi una serie di soggetti istituzionali, come Fondo Italiano di Investimento, che non investono direttamente in operazioni ma investono in una pluralità di operatori che si occupano di farlo. Gli strumenti di private debt oggi disponibili sono: venture debt, direct lending, bond, mezzanino, distressed debt e infrastructure debt.

Anche il risparmiatore può investire in private debt, sia direttamente che indirettamente. In modo indiretto, può sottoscrivere quote di fondi di fondi, eltif (European long term investment

+100%

**L'aumento
del private debt
rispetto al 2016**

Fund), pir o partecipare a club deal. In modo diretto, può contattare i singoli operatori e sottoscrivere delle quote di uno specifico fondo oppure sottoscrivere minibond sui portali di crowdfunding autorizzati da Consob dal loro collocamento, in autonomia o supportato da un consulente finanziario.

Per quanto riguarda i rendimenti del private debt, devono essere ponderati per il rischio e la tipologia di operazione finanziata dal private debt (acquisizione, crescita, ristrutturazione del debito). "Possiamo dire che il rendimento medio potenziale atteso da un operatore di private debt si attesti tra il 5% e il 7%. Tale intervallo è espressione di una media ponderata tra operazioni poco rischiose, con un rendimento tra il 3% e il 4%, e operazioni molto rischiose, con rendimento tra il 10% e il 12%", ha illustrato Solinas. Frigiolini fa notare che gli investimenti indiretti sono più onerosi e che alcuni pir ed eltif hanno ad esempio commissioni superiori all'1-4%. I costi legati a un'operazione di private debt sono sostanzialmente due: le commissioni di sottoscrizione (pagate solo alla chiusura dell'operazione di finanziamento) e gli interessi. "Le prime sono circa il 2%-3% dell'ammontare di debito erogato, mentre gli interessi in media sono in un range del 5%-7%", conclude il ceo di Deloitte Financial Advisory Italia.

138

**Le operazioni
concluse nel primo
semestre 2020**

Il socio di capitale può attuare un approccio invasivo (hands-on) e uno più soft (hands-off). Il traguardo è sempre lo stesso: far crescere l'azienda

**Sempre più investitori
si ritrovano,
discutono, vagliano,
selezionano,
per investire collettivamente
in un progetto**



9.

CLUBDEAL, UN PATTO D'ÉLITE PER FAR CRESCERE IL BUSINESS

Il club deal è un fenomeno ancora marginale, ma in crescita. Consiste in un'alleanza tra singoli investitori che puntano su progetti innovativi. In questo modo si abbassa il rischio. Ma resta uno strumento per pochi

Investire nell'economia reale è un ideale nobile e remunerativo, ma non alla portata di tutti. Sia per carattere - il rischio da sopportare è alto - che per disponibilità economica - il taglio di ingresso è da milionari. Eppure negli ultimi anni il private equity e il venture capital, direzioni principali dell'investimento alternativo, stanno assumendo una nuova forma, che permette di ridimensionare in parte questi problemi. Sempre più investitori si ritrovano, discutono, vagliano, selezionano, per infine investire collettivamente in un progetto, sostenendone la crescita e lo sviluppo. Il tutto prende il nome di clubdeal ed è un fenomeno in rapida crescita sulla scia del sempre più forte interesse degli investitori per tutto ciò che è alternativo. I numeri parlano chiaro. A livello globale, a detta di Alessandro Vagnucci, deputy head di Mediobanca Private Banking, il valore degli asset investiti in private market è stimato in circa 6,5 mila miliardi di dollari, di cui oltre il 50% in Usa e il 30% in Asia, con un tasso di crescita del 15% medio annuo negli ultimi 5 anni. In Italia, risultano circa 7 miliardi di euro investiti in private market. Quanto di queste masse sia da attribuirsi ai clubdeal è tuttavia di difficile stima essendo il mercato embrionale, acerbo e poco strutturato. Ma il potenziale è immenso: alcuni lo hanno capito anni fa. Tra questi ci sono certamente da annoverare Clubdealonline e il Club degli Investitori, veri e propri pionieri di un nuovo modo di fare finanza nell'interesse sia dell'economia che dell'investitore. Nel 2018 è poi entrato sul mercato un colosso come Mediobanca Private Banking, capace fin da subito di mobilitare capitali a sei zeri: 700 milioni di euro in tre anni, di cui 400 solo negli ultimi dodici mesi. Il profilo dell'investitore a cui la banca propone l'operazione di Clubdeal spiega queste cifre. Entrare a fare parte "del pool degli eletti", per riprendere il claim di Clubdealonline ("Not for the Crowd", non è infatti affare per la folla. "Mediobanca Private Banking si rivolge esclusivamente a soggetti con grandi e grandissimi patrimoni finanziari potenzialmente tutti idonei a

15-20%

**Quota di portafoglio
dedicata all'economia
reale nel Nord Europa
e in Usa**

valutare e a partecipare al programma di private market e clubdeal” spiega Vagnucci. Il ticket di ingresso è infatti molto elevato. “Riteniamo preferibili investimenti non inferiori a 100mila euro, in quanto la forma del clubdeal non si adatta a un numero elevato di partecipanti. Tuttavia, tipicamente per i soggetti Hnwi o Ultra Hnwi il ticket medio è nell’ordine di 500mila euro o multipli”. Decisamente più contenuti invece i ticket di ClubDealOnline e il Club degli Investitori dove il capitale minimo di ingresso per operazione si attesta sui 10mila euro, anche se nella pratica il ticket di ingresso di colloca mediamente tra i 20 e i 40mila euro. Ovviamente i tagli minori precludono certi tipi di opportunità ma i risultati sono di tutto rispetto e mostrano una continua crescita. Molto spesso poi essere un Hnwi non è sufficiente. Oltre che benestante l’investitore “tipo” è infatti anche imprenditore. Questo è vero, in alcuni casi, per Mediobanca e certamente per il Club degli investitori. “La nostra è un’associazione di più di 190 professionisti: imprenditori che hanno deciso di diventare business angel e che investono solo in startup a cui possono dare un valore aggiunto, offrendo non solo capitale ma anche una ricca rete di conoscenze” spiega Giancarlo Rocchietti, presidente del Club degli Investitori. Il carattere attivo dei clubdeal è infatti, secondo Rocchietti, uno dei due pilastri fondamentali su cui poggia questa forma d’investimento e che li differenzia da altri canali alternativi: “il clubdeal ha due vantaggi sostanziali: permette di scegliere in prima persona dove investire e ha costi di accesso meno elitari”. Quanto può valere questo tipo d’investimento all’interno di un portafoglio finanziario? La premessa è che il contesto di mercato è particolarmente favorevole ai private market. Incertezza economica, tassi bassi, se non addirittura negativi, spingono infatti gli investitori verso forme di investimento più illiquide. È quanto sostiene Cristiano Busnardo, ad di ClubDealOnline: “questi fattori stanno imponendo agli investitori un ripensamento dell’allocazione del proprio patrimonio: si

**Quota del paniere
che si può
focalizzare sul club
deal**

rinuncia sempre più alla liquidabilità degli strumenti finanziari a favore di rendimenti attesi più elevati". Sebbene poi per ogni investitore la valutazione sarà differente è possibile tracciare due diversi portafogli. "Se guardiamo ai mercati più evoluti e maturi, ad esempio quello americano, emerge un'esposizione ai private market tra il 15% e il 20% del portafoglio investimenti. Molto diversa è la situazione in Europa e in Italia dove l'investimento in private market rappresenta ancora una quota di portafoglio estremamente marginale" afferma Vagnucci. "Secondo Aipb, dei 844 miliardi di euro gestiti dal private banking in Italia solo 3,9 miliardi, quindi solo lo 0,4%, fa riferimento a private market" rincara Busnardo. A detta invece di Rocchietti la quota di portafoglio dedicata deve essere in funzione delle imprese in cui si investe. "Se il contenuto di investimento del clubdeal è il venture capital la relativa quota di portafoglio non dovrebbe superare il 5%. Se si tratta invece di private equity tale cifra può essere leggermente più alta" afferma Rocchietti che spiega che questa divergenza riflette il diverso grado di rischio. "Investire in innovazione è molto rischioso. Il tasso di mortalità è di circa del 50% ed interessa soprattutto le startup nella fase di early stage. Per avere una buona diversificazione consigliamo ai nostri clienti di investire almeno in dieci realtà diverse. Cinque non andranno a buon fine, ma almeno una o due generano un rendimento più che sufficiente a compensare le perdite". Infine da non sottovalutare anche l'aspetto fiscale. "Chi decide di investire in startup e pmi innovative tramite ClubDealOnline può, ai sensi del decreto interministeriale del 7 maggio 2019 detrarre, se persone fisiche, dall'imposta lorda, un importo pari al 30 per cento dell'investimento, per importi non superiori a un milione di euro, in ciascun periodo d'imposta. Diversamente, le società possono dedurre dal proprio reddito complessivo un importo pari al 30% degli investimenti effettuati, per un ammontare non superiore a euro 1,8 milioni" conclude Busnardo.

500
mila €
il taglio minimo
per gli investitori

**Investire
nel crowdfunding
è un'opportunità che può
generare buoni rendimenti,
ma al prezzo di un rischio
significativo**



10.

LE DUE FACCE DEL CROWDINVESTING

La pandemia ha dato gas al lending. E ora l'Ue si prepara a rendere più stabile l'equity. Si tratta di due forme d'investimento illiquide che, attraverso piattaforme tecnologiche, consentono anche ai piccoli risparmiatori di partecipare a una scommessa collettiva su startup e pmi con prospettive interessanti. In un caso, si presta denaro. Nell'altro, si entra nel capitale. Ecco vantaggi e rischi

Nel mondo della finanza alternativa, l'equity e il lending crowdfunding sono due forme di crowdfunding che permettono alla 'folla' di Internet (ma di recente anche a investitori istituzionali) di sostenere l'economia reale. In che modo? Attraverso la concessione - tramite portali specializzati e regolati dalle autorità pubbliche - di un prestito (lending) o la sottoscrizione di quote del capitale di rischio della società (equity) da parte dell'investitore, che può così finanziare progetti imprenditoriali e pmi che altrimenti troverebbero difficile accedere al mercato del capitale alternativo al credito bancario. *We Wealth* ha intervistato sul tema Giancarlo Giudici, direttore scientifico dell'Osservatorio sul crowdfunding della School of Management del Politecnico di Milano, per capire come approcciarsi a questa tipologia di investimento e fare un punto sull'andamento e le prospettive del mercato italiano.

Cosa è necessario tener presente prima di investire in una campagna di equity/lending?

Innanzitutto va sottolineato che investire nel crowdfunding è un'opportunità che può generare buoni rendimenti, ma al prezzo di un rischio significativo; non andiamo quindi a investire somme eccessive rispetto al nostro reddito.

Gran parte delle campagne nell'equity crowdfunding sono promosse da startup, quindi società molto giovani, a volte con meno di un anno di vita. È ben noto che il tasso di mortalità delle startup è significativo. Solo alcune di esse riescono a ottenere un grande successo. È importante quindi analizzare con cura il progetto imprenditoriale, il vantaggio competitivo, il team imprenditoriale, il trend del mercato.

Poi ci vuole anche una bella dose di fortuna! Il tema della valutazione delle startup, che in questo momento è oggettivamente generosa, è un fattore importante ma meno decisivo;

100
milioni
 Il valore dell'equity
 crowdfunding nel 2020

è un fattore che dovrebbe preoccupare più gli imprenditori, perché poi non è facile nel futuro mantenere gli stessi multipli. Un altro consiglio potrebbe essere quello di capire se l'azienda finanziata potrebbe poi nel giro di due o tre anni quotarsi in Borsa. Infine, questo investimento gode di detrazioni fiscali interessanti, pari al 50% per ogni euro che finisce in startup e pmi innovative.

Per le campagne lending, punterei alla diversificazione del rischio: mettere qualche chip qua e là, sia in portali che erogano prestiti a imprese, sia in quelli che erogano prestiti a persone fisiche. Infine, un consiglio generale: valutiamo sempre bene eventuali conflitti di interesse. Le imprese finanziate non sono soggette alla vigilanza delle autorità pubbliche quindi esaminiamo bene le carte e stiamo alla larga da campagne che risultano poco chiare o con condizioni non ben definite.

Tirando le somme di questo 2020, qual è stato l'impatto della pandemia sulle due facce del crowdfunding nel panorama italiano?

In un primo momento si è vista una 'pausa di riflessione'; alcune campagne sono state rinviate, gli investitori hanno tirato i remi in barca. Ma poi si è capito che il crowdfunding aveva un importante ruolo da svolgere, per sopperire alla carenza di liquidità nel sistema. I portali di lending hanno registrato una crescita importante delle richieste di finanziamento e quelli equity hanno puntato subito su campagne di startup che proponevano soluzioni e prodotti anti-Covid, o comunque si sono attrezzate per evidenziare gli effetti della pandemia sui business plan delle emittenti. Mi sento quindi di dire che in assenza della pandemia non avremmo visto volumi tanto diversi nella raccolta del 2020. Per quanto riguarda l'equity crowdfunding nel 2019 avevamo previsto una raccolta di 80 milioni di euro per l'anno appena concluso e invece siamo arrivati a 100 mi-

300
milioni

L'erogato delle
piattaforme di lending
nel corso del 2020

lioni, considerando però che 5 campagne hanno raccolto da sole più di 20 milioni.

Per quanto riguarda il lending, le piattaforme che prestano a imprese hanno galoppato e siamo a oltre 300 milioni di euro erogati nel corso del 2020.

Quali sono le prospettive per il 2021?

Il 2021 dovrebbe confermare il trend di crescita visto nel 2020. Dal punto di vista delle aziende ci attendiamo una conferma nel flusso di nuove campagne di raccolta in equity crowdfunding e nel flusso di quelle che ritornano sul mercato per una seconda o terza raccolta. Nuovi portali stanno diventando operativi e questo contribuirà alla crescita, anche se non c'è spazio a mio avviso per così tanti operatori (ad oggi ci sono ben 44 piattaforme autorizzate). Per quanto riguarda il lending, il flusso considerevole di nuovi capitali in arrivo sui Pir alternativi e sulle cartolarizzazioni dei crediti porterà a confermare la crescita a doppia cifra. Qui sarà interessante capire l'impatto effettivo della crisi Covid sulla solvibilità delle imprese. Per quanto riguarda gli investitori, speriamo che molti nuovi risparmiatori vengano a conoscenza di questa opportunità.

Guardando all'Europa, il vostro ultimo rapporto aveva evidenziato un divario in termini di volumi (soprattutto sul fronte del lending) tra l'Italia e paesi come Germania e Francia. Crede che questo gap possa chiudersi nel prossimo futuro? Se sì, quale sarebbero le implicazioni per l'ecosistema imprenditoriale italiano?

Un'importante novità in arrivo è la regolamentazione unica a livello europeo del crowdfunding, che consentirà alle piattaforme europee di operare in Italia con più facilità, e viceversa. Questo potrebbe contribuire a ridurre il gap, non tanto per la crescita spedita dell'Italia, quanto per la sostanziale maturità

44

**Le piattaforme
di crowdfunding
autorizzate**

del mercato negli altri paesi. Il regolamento potrebbe anche eliminare alcuni arbitraggi che riguardano le operazioni di prestito, consentite alle piattaforme lending con risorse raccolte da chiunque; e i collocamenti di obbligazioni, possibili solo sulle piattaforme equity con risorse raccolte da alcune tipologie di investitori. In generale sarebbe bello che le piattaforme si accordassero su schemi comuni e omogenei per l'informativa; qualche zona d'ombra esiste e non sempre le informazioni fornite sono esaustive e chiare.

Un'importante novità è la regolamentazione unica a livello europeo del crowdfinvesting, che consentirà alle piattaforme europee di operare in Italia e viceversa

**Sarà interessante
e fondamentale
capire l'impatto effettivo
della crisi Covid
sulla solvibilità
delle imprese**



GLOSSARIO

CROWDINVESTING

Strumento attraverso il quale, tramite una piattaforma internet, singoli investitori possono partecipare al finanziamento di un progetto imprenditoriale, concedendo un prestito (lending crowdfunding) o sottoscrivendo quote del capitale di rischio della società (equity crowdfunding).

FONDO D'INVESTIMENTO

Sono strumenti finanziari che consentono di investire su un paniere di titoli azionari e/o obbligazionari e altri strumenti finanziari, attraverso la sottoscrizione di una o più quote del fondo d'investimento stesso. I fondi comuni aperti permettono di effettuare il disinvestimento in qualsiasi momento successivo alla sottoscrizione, mentre per i fondi chiusi tale possibilità è preclusa: permane l'obbligo di restare investiti fino alla scadenza prevista in fase di sottoscrizione.

INVOICE TRADING

È una forma di anticipo fatture disintermediato, attuata da piattaforme FinTech. In sostanza consiste nell'erogazione, dopo la verifica della solvibilità del debitore, del 90% dell'importo facciale delle fatture caricate in piattaforma dal creditore. Il 10% restante viene saldato alla scadenza del documento, al netto della fee della piattaforma. Si distingue, rispetto all'anticipo bancario, per la flessibilità (è possibile caricare anche una sola piattaforma per volta e non esistono plafond) e per il fatto che non ha effetti sul debito delle imprese cedenti.

MINIBOND

Si tratta di sono obbligazioni di medio-lungo termine (fra i tre e i cinque anni) emesse da piccole medie imprese (pmi) italiane per il finanziamento di piani di crescita e sviluppo. Tipicamente si considerano minibond le obbligazioni con valore nominale complessivo inferiore a 50 milioni di euro. La disciplina è stata introdotta nel mercato italiano nel Decreto Sviluppo (D.L. 83/2012), per far fronte al credit crunch che ormai vessava le aziende da un quinquennio.

PIR

Si tratta di panieri, introdotti per la prima volta in Italia con la legge di Bilancio del 2017, composti per una quota non inferiore al 70% da imprese italiane o con stabile organizzazione in Italia. Non solo, in questa quota, il 25% deve fare capo a gruppi non quotati su Ftse Mib e il 5% ad aziende non quotate su Ftse Mib e su Ftse Mid cap. Il limite di concentrazione è del 10%. Si tratta di una forma d'investimento incentivata fiscalmente (esente al 100% se lo strumento viene detenuto per almeno cinque anni per un importo massimo di 30mila euro all'anno).

GLOSSARIO

PIR ALTERNATIVI

Introdotti dal Decreto Rilancio del 2020, i Pir alternativi investono almeno il 70% del proprio valore in strumenti di aziende diverse da quelle inserite negli indici Ftse Mib e Ftse Mid cap (si rivolgono cioè prevalentemente alle pmi, anche non quotate). Il limite di concentrazione per singolo titolo è del 20%. Considerato l'oggetto di investimento tipicamente illiquido, questi panieri si prestano a essere realizzati soprattutto tramite Eltif, fondi chiusi di private equity, fondi di private debt. L'incentivo fiscale vale su un importo annuo di 150mila all'anno per cinque anni.

PRIVATE EQUITY

Investimento di medio-lungo termine nel capitale di rischio di imprese non quotate ad alto potenziale di sviluppo e crescita. L'obiettivo è ottenere un consistente guadagno in conto capitale dalla vendita della partecipazione acquisita (exit) o dalla quotazione in borsa.

PRIVATE MARKET

Investimento nel capitale di rischio o nel debito di società non quotate. Si distingue in private equity, venture capital e private debt.

PRIVATE DEBT

I fondi di private debt sono fondi comuni di investimento focalizzati su strumenti di debito emessi dalle imprese (bond, ma anche finanziamenti e p2p lending). I nuovi soggetti presentano alcune caratteristiche richiamabili ai gestori che operano nel settore del private equity.

VENTURE CAPITAL

È l'apporto di capitale di rischio da parte di un fondo di investimento per finanziare l'avvio o la crescita di un'attività in settori a elevato potenziale di sviluppo, tipicamente una startup o una scaleup.



LE ATTIVITÀ DI WE|WEALTH

We Wealth è un'iniziativa di Voices of Wealth, realtà innovativa che nasce con l'obiettivo di supportare la trasformazione digitale del mondo del Wealth Management e di porsi come riferimento per l'aggregazione di domanda di consulenza da parte di investitori privati e istituzionali e dell'offerta da parte degli esperti e professionisti in questo ambito, creando il primo e vero marketplace del Wealth Management in Italia. We Wealth si declina sia sul digitale, con la nascita di una piattaforma editoriale e di servizio con dei servizi e dei contenuti di alta qualità scritti da una redazione di giornalisti specializzati di We Wealth e da esperti della filiera del Wealth Management - quali a titolo esemplificativo notaio, avvocati, fiscalisti e art advisor - che sulla carta, con l'omonimo magazine mensile dedicato allo sviluppo dei temi legati al mondo della consulenza patrimoniale.

We Wealth si rivolge a tutta la filiera degli operatori che agiscono nell'advisory di prodotti e servizi finanziari e patrimoniali - Wealth Manager, Private Banker, Family Office, Asset Manager, Broker, commercialisti, notai, fiscalisti e avvocati - nonché agli HNWI, agli imprenditori e alle famiglie che dispongono di grandi patrimoni.

LA GUIDA | È STATA CURATA E REALIZZATA DA:

CONTENT EDITOR | RITA ANNUNZIATA, GIORGIA PACIONE DI BELLO,
VIRGINIA BIZZARRI, FABRIZIO FORNEZZA, LAURA MAGNA, LORENZO MAGNANI,
VALENTINA MAGRI, TERESA SCARALE

ART DIRECTOR E RICERCA ICONOGRAFICA | ENZO PROVVIDO

COORDINAMENTO | PIEREMILIO GADDA, LAURA MAGNA

EDITORE | **VOICES OF WEALTH**

CEO | **FABIENNE MAILFAIT**

DIRETTORE EDITORIALE | **PIEREMILIO GADDA**

VOICES OF WEALTH SRL | Via Vincenzo Monti, 54 - 20123 Milano

Codice Fiscale e Partita Iva 10136740965

Per qualsiasi informazione, scrivi a: info@we-wealth.com

Per advertising/pubblicità, scrivi a: pubblicita@we-wealth.com

Visita il nostro sito: we-wealth.com

Informazioni importanti: Il presente documento, pubblicato da Voices of Wealth S.r.l. viene distribuito a scopo meramente informativo. Le informazioni qui contenute non rappresentano una consulenza, una raccomandazione o materiale di ricerca finalizzato all'investimento e non tengono in considerazione le specificità dei singoli destinatari. Il presente materiale non intende fornire una consulenza finanziaria, contabile, legale o fiscale e non deve essere utilizzato in tal senso. Voices of Wealth ritiene attendibili le informazioni qui contenute, ma non ne garantisce la completezza o la precisione. Voices of Wealth non si assume alcuna responsabilità per fatti o giudizi errati.

Nell'assumere le proprie decisioni strategiche e/o sulle singole operazioni finanziarie, gli investitori non devono fare affidamento solo sulle opinioni e sulle informazioni riportate nel presente documento. Le presenti informazioni non costituiscono né un'offerta, né una sollecitazione per l'acquisto di prodotti o la vendita di titoli o per la fornitura di qualsivoglia servizio finanziario/d'investimento.

© 2020 Voices of Wealth srl. Tutti i diritti riservati.

Qualsiasi riproduzione, anche parziale, senza autorizzazione scritta è vietata.



**NON PERDERTI LA PROSSIMA GUIDA DI GIUGNO
STRATEGIE PER INVESTIRE
SUL FUTURO A COSTI BASSI**



LE GUIDE DI WE | WEALTH

