Con il private debt il controllo non è in discussione

Il confronto con l'equity
Lo strumento non entra nel capitale azionario

Le operazioni di private capital si qualificano come tali in quanto viene fornito alle aziende un capitale «paziente» e delle competenze, sia finanziarie sia industriali, per lo sviluppo delle stesse. Il concetto "private" si contrappone a quello "public" che è tipico, ad esempio, della quotazione in Borsa, rispetto alla quale il private equity è una forma alternativa. Poi, il supporto alle imprese può avvenire sotto forma di capitale di rischio (private equity) oppure di capitale di debito (private debt).

In questo secondo caso, la contrapposizione è rispetto a forme di finanziamento bancario proprie di un sistema prevalentemente orientato agli intermediari, come quello italiano, che sta cercando di mutare le proprie caratteristiche verso un paradigma più spostato verso il mercato.

Comun denominatore del private equity e del private debt è lo sfruttamento della leva finanziaria, spesso presente in entrambi.

Le operazioni di private equity prevedono l'intervento nell'equity dell'impresa, di maggioranza o di minoranza.

Il primo caso comporta anche il controllo della società, aspetto invece non contemplato nel secondo in cui il fondo acquisisce una partecipazione del 20-30% dell'impresa, e comunque di minoranza.

La tematica del controllo è sentita dall'imprenditore, motivo per cui un'operazione di minoranza, che comporta la condivisione di strategie in cda, il fatto che parte dell'organo di controllo sia di nomina dell'investitore istituzionale, è vista come meno "invasiva" di un'operazione di maggioranza. Queste ultime spesso sono strutturate secondo la modalità del Lbo (*leveraged buy out*).

Viene costituita una newco con un certo dosaggio di leva finanziaria. In passato il debito poteva arrivare anche al 70/80%, mentre ora si prediligono schemi meno sbilanciati.

A quel punto la newco procede all'acquisizione della target e poi si effettua la fusione delle due entità, con la modalità diretta (la newco incorpora la target) o inversa.

La fusione serve a far sì che il debito, contratto per l'acquisizione, mediante la fusione venga di fatto a essere rimborsato direttamente dall'operativa, in grado di generare i flussi di cassa necessari per ripagarlo. Lo schema è quello previsto dall'articolo 2501-bis del Codice civile per le fusioni a seguito di acquisizioni con indebitamento. Il fondo ha un orizzonte temporale di permanenza nell'impresa pari a 5-7 anni, durante i quali cerca di migliorarne la performance reddituale (Ebitda), anche mediante una crescita per acquisizioni (M&A) e il profilo di indebitamento (posizione finanziaria netta) per poi uscire dall'investimento realizzando un guadagno in conto capitale. L'exit potrà avvenire con la quotazione in Borsa, la rivendita al proprietario, la vendita a un soggetto industriale (*trade sale*) o a un altro fondo che subentra (*secondary buyout*).

Le operazioni di private debt sono dei finanziamenti alternativi rispetto al debito bancario. Il vantaggio è quello di trovare delle fonti alternative di finanziamento, senza che possa essere messo in discussione il requisito del controllo. Il fondo di debito è meno invasivo rispetto a quello di private equity, perché non entra nel capitale azionario. Ci sono forme e operatività differenti da parte dei fondi di private debt. Si va dal classico strumento del minibond, un'obbligazione emessa dalla società, rispetto a delle forme più sofisticate e complesse in virtù della rischiosità dell'operazione, dal mezzanino all'*unitranche*.

© RIPRODUZIONE RISERVATA