



CORPORATE GOVERNANCE

Fondi di minoranza: tutto semplice come sembra?

Direttamente dal mondo del private equity, arriva una soluzione che può risultare molto utile per spingere un'azienda verso la crescita: nell'analisi approfondiamo l'intervento dei fondi di investimento di minoranza

di Ivan Fogliata

Il finanziamento di piani aziendali di sviluppo ambiziosi e non “bancabili” può passare attraverso l'intervento di fondi di investimento c.d. “di minoranza”. Che cosa significa? Tali operatori di private equity intervengono con capitale di rischio (o in alcuni casi con debito convertibile) ma senza acquisire

o salire in maggioranza sul capitale con l'obiettivo di accompagnare l'impresa in un progetto di crescita per poter poi realizzare una “exit” con profitto.

Pro e contro.

Di primo acchito pare una soluzione molto interessante per l'impre-

Il fondo si riserva una serie di diritti che gli consentono di monitorare l'andamento dell'azienda e proteggere il proprio investimento

ditore: ottiene capitali, non perde il controllo e può realizzare il suo progetto. Dall'altro lato il fondo non deve farsi carico della gestione dell'impresa non avendone il controllo diretto rispondendo delle perdite limitatamente a quanto apportato o nel caso del debito convertibile solo successivamente

in quote o azioni (c.d. convertible notes) non rispondendo nemmeno delle perdite che interessano i mezzi propri. Lo scenario sopra dipinto appare “troppo bello per essere vero” è infatti così: è troppo bello per essere vero. Ricordiamo che un fondo non investe risorse “proprie” bensì gestisce risorse di investitori che richiedono una gestione professionale ed oculata con attenzione alla tutela dell’investimento. Come fare quindi a tutelarli non potendo controllare l’impresa? Molto semplice: si ovvia all’assenza di controllo “di maggioranza” attraverso una serie di tutele contrattuali e statutarie.

Le clausole richieste.

Il fondo si riserva una serie di diritti che gli consentono di monitorare l’andamento dell’azienda e proteggere il proprio investimento. Esaminiamo alcuni classici esempi: in primo luogo ci sono le clausole di tag e/o drag along: attraverso queste clausole statutarie il fondo si riserva di potersi aggregare alla vendita di quote/azioni (tag along) o di poter trascinare gli altri soci a vendere le loro quote/azioni (drag



CLAUSOLE
SERVONO PER
DEFINIRE IL
RAGGIO D’AZIONE
DEL FONDO DI
PRIVATE EQUITY



Questi operatori di private equity intervengono con l’obiettivo di accompagnare un’impresa alla crescita per poter poi realizzare una “exit” con profitto

along). Quest’ultima clausola è molto utile per realizzare la “exit” o “way out”; se un acquirente è interessato a rilevare la maggioranza o la totalità delle quote/azioni e il fondo giudica tale proposta interessante potrà trascinare anche il socio di maggioranza alla vendita. In seconda battuta possono essere previste delle Liquidation Preference: attraverso questo accordo il fondo, in caso di liquidazione della società, è remunerato per primo e fino a soddisfazione di capitale e rendimento (non sono rare clausole del tenore “2X liquidation preference - participating” che significa che il fondo deve ricevere per primo 2 volte il capitale investito e poi parteciperà comunque alla

suddivisione dell’eventuale residuo di liquidazione pro-quota (ecco il perché del termine participating). In terza battuta c’è l’opzione Simul stabunt-simul cadent: per assicurarsi che il cda sia costituito da membri graditi al fondo il medesimo può richiedere che un seggio in cda sia riservato a nomina del fondo con pattuizione che ove si dimetta il membro designato dal fondo decada l’intero cda (insieme staranno – insieme cadranno, simul stabunt – simul cadent).

E’ immediato desumere come sino a che non venga nominato un cda gradito anche al fondo si assisterà a dimissioni a ripetizione con conseguente decadenza a ripetizione dei Cda nominati sgraditi al fondo. Il novero delle clausole a tutela dei fondi di minoranza è ben più ampio, ma questo contributo mira a evidenziare la complessità che caratterizza questo tipo di investimenti.

L’ingresso di un fondo di minoranza può rappresentare un’opportunità strategica per finanziare progetti di crescita ambiziosi, ma non è una soluzione priva di rischi o compromessi. La chiave per la reciproca soddisfazione risiede nella consapevolezza dell’imprenditore, nella capacità di negoziare clausole equilibrate e nell’allineamento degli obiettivi con il fondo. Solo così è possibile trasformare una simile complessità in un vantaggio competitivo per ambo le parti.

IL VALORE DELLE OPERAZIONI DI PRIVATE EQUITY IN ITALIA

dati in milioni di euro - fonte: PWC e Aifi

