



# LA NUOVA STAGIONE DEL DIRECT LENDING

La combinazione di semplificazioni normative, stimoli fiscali e l'aumento dei tassi di interesse ha creato un terreno fertile per l'intensificarsi di queste operazioni da parte dei fondi di investimento alternativi, offrendo opportunità di finanziamento flessibili al di fuori del tradizionale canale bancario.

**L** mercato europeo ed in particolare il mercato italiano è stato storicamente caratterizzato dal dominio del canale bancario nel settore dell'erogazione del credito. Negli Stati Uniti d'America la situazione è opposta: le banche seguono i fondi di credito nella provvista di liquidità al mercato. Nell'ultimo decennio, però, sia a livello comunitario che domestico c'è stata un'evoluzione normativa e i fondi di credito stanno diventando una concreta alternativa al canale bancario. Da tempo esiste la possibilità per i Fondi di Investimento Alternativi (i FIA) di intraprendere attività di direct lending, seppure solo recentemente siano stati eliminati dei vincoli che ne limitavano significativamente l'utilizzo.

Ricordiamo che, in virtù del Decreto Competitività n. 91/2014, il legislatore italiano ha ampliato la cerchia di soggetti autorizzati all'erogazione diretta di finanziamenti, ricomprendendo anche le entità assicurative e i veicoli di cartolarizzazione, intervenendo sulla riserva in favore delle banche e degli intermediari finanziari, ai sensi dell'art. 106 del Testo Unico delle Leggi in materia bancaria e creditizia.

Con l'adozione del Decreto Legge n. 18/2016, sono state altresì apportate ulteriori modifiche al Testo Unico della Finanza al fine di disciplinare in maniera specifica sia il regime applicabile ai FIA italiani, sia la possibilità per i FIA europei di esercitare, se provvisti di determinati requisiti, l'attività di erogazione diretta di finanziamenti.

## **NOVITÀ NORMATIVA**

La novità normativa su cui ci si vuole soffermare è datata febbraio 2021. Il legislatore è infatti nuovamente intervenuto sulla disciplina dei FIA di credito, sopprimendo l'obbligo per i gestori italiani di FIA chiusi non riservati di acquistare in proprio una quota almeno pari al 2% del valore complessivo netto iniziale del fondo, ma soprattutto rimuovendo il limite di concentrazione dell'esposizione nei confronti di uno stesso soggetto in misura superiore al 10% del patrimonio del fondo. Quest'ultima variazione ha di fatto consentito a soggetti che non ricercavano una significativa diversificazione degli investimenti di considerare il FIA come uno strumento idoneo. In pratica, vari fondi di private equity internazionali operativi nel

mondo del credito hanno iniziato ad utilizzare tale strumento.

A seguito delle recenti variazioni dei tassi di interesse e delle modifiche apportate alle strategie monetarie da parte delle principali banche centrali, si è registrata una contrazione del differenziale tra i tassi medi del mercato del credito bancario e del mercato del credito privato in condizioni di parità. In particolare, si evidenzia un minor incremento dei tassi nel mercato dei fondi di private debt, rendendo, di conseguenza, più competitivo il direct lending. Si osserva, pertanto, un aumento delle iniziative imprenditoriali da parte di soggetti esteri nel contesto italiano, con una predominanza attuale nel settore immobiliare. Tuttavia, non si esclude la potenziale espansione anche in settori differenti.

### **FIA EUROPEI**

La Direttiva 2011/61/UE ha fissato le norme in materia di autorizzazione, funzionamento e trasparenza dei gestori di fondi di investimento alternativi europei che gestiscono e/o commercializzano i FIA nell'Unione Europea. In breve, si ricorda che la direttiva menzionata ha, di fatto, liberalizzato la gestione dei FIA da parte dei gestori comunitari. Un gestore comunitario può gestire un FIA italiano e viceversa. Con riferimento alla normativa italiana, il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio ha specificato a quali condizioni un FIA europeo possa operare sul mercato italiano. Per poter svolgere attività di direct lending in Italia i FIA europei devono effettuare una comunicazione preventiva alla Banca d'Italia, documentando: (i) di essere autorizzato a svolgere attività di direct lending nel Paese di origine; (ii) di avere forma chiusa e uno schema di funzionamento analogo a quello dei FIA italiani; (iii) che le norme del Paese

d'origine in materia di contenimento e di frazionamento del rischio sono equivalenti alle norme stabilite per i FIA italiani. La Banca d'Italia, a sua volta, vagliata la documentazione ricevuta, ha 60 giorni per esprimersi negativamente in merito, secondo la regola del silenzio assenso.

L'iter di cui sopra non si applicherà invece ai FIA italiani, a prescindere dalla circostanza che i medesimi siano gestiti da un GEFIA italiano ovvero di un altro Paese UE. Spesso la decisione di circa l'utilizzo di un FIA italiano gestito da un GEFIA italiano o di altro Paese UE sarà determinata da decisioni di opportunità, tra cui la disciplina tributaria quanto ad applicazione di ritenute sugli interessi in uscita.

Il quadro normativo è quindi caratterizzato da anni da una grande flessibilità dove la norma che sembra aver aperto dal punto di vista concreto il mercato è quella menzionata che ha abolito il limite di concentrazione del 10 per cento. Non sempre gli operatori nel mondo del credito ritengono opportuno diversificare in modo significativo l'investimento e ciò in ragione del prodotto che è stato dai medesimi offerto agli investitori finali sia in termini di durata sia di tipologia di rischio e flussi.

In conclusione, l'espansione dell'attività di direct lending da parte dei FIA di credito rappresenta una svolta significativa di paradigma nel panorama finanziario italiano ed europeo. La combinazione di semplificazioni normative, stimoli fiscali e l'aumento dei tassi di interesse ha creato un terreno fertile per l'intensificarsi di tali operazioni (come evidenziato dall'incremento degli investimenti del 43%, attestandosi a 3,2 miliardi di euro nel 2022 rispetto ai 2,3 miliardi registrati nel 2021, dati AIFI aprile 2023) che offrono opportunità di finanziamento flessibili al di fuori del tradizionale canale bancario. ■

**L'ESPANSIONE  
DELL'ATTIVITÀ DI  
DIRECT LENDING  
DA PARTE DEI  
FIA DI CREDITO  
RAPPRESENTA  
UNA SVOLTA  
SIGNIFICATIVA  
DI PARADIGMA  
NEL PANORAMA  
FINANZIARIO  
ITALIANO ED  
EUROPEO**