

INSIGHT | 10 marzo 2026

Fund Finance

1. Il Fund Finance: definizione e ambito di applicazione

Il Fund Finance rappresenta una categoria specifica di finanziamenti destinati ai fondi di investimento, sia mobiliari che immobiliari. Si tratta di strumenti bancari generalmente erogati in forma revolving, pensati per rispondere a esigenze di liquidità temporanea dei gestori.

Nel contesto italiano, il Fund Finance rimane ancora una nicchia di mercato, sebbene si stia assistendo a una crescente maturazione del settore, trainata dall'espansione dei fondi di private equity, private debt, venture capital e hedge fund. A livello internazionale, particolarmente nel Regno Unito e negli Stati Uniti, questo mercato ha raggiunto da tempo una dimensione tale da costituire una vera e propria asset class autonoma.

2. Tipologie principali di Fund Finance

All'interno dell'universo Fund Finance si distinguono principalmente due categorie di prodotti, ciascuna con caratteristiche e finalità specifiche.

2.1 Subscription Lines (Linee di Capital Call)

Le Subscription Lines costituiscono la forma più tradizionale di Fund Finance. Esse consentono ai gestori di anticipare i richiami di capitale dagli investitori, evitando così la necessità di attivare immediatamente le procedure amministrative di capital call. L'esposizione creditizia della banca è pertanto correlata alla solidità finanziaria degli investitori del fondo e ai loro impegni di versamento (commitments).

I principali vantaggi per i fondi includono:

- **Certezza di liquidità:** garantiscono disponibilità immediata di fondi per completare investimenti, mitigando il rischio di ritardi o inadempienze da parte degli investitori (fermo restando che il rischio ultimo di default degli investitori permane in capo al fondo);
- **Ottimizzazione della redditività:** permettono di migliorare l'IRR (Internal Rate of Return) del fondo, poiché i versamenti degli investitori possono essere differiti e razionalizzati, con richiami concentrati una o due volte all'anno invece che a ogni singolo investimento;
- **Flessibilità operativa:** consentono una gestione più flessibile della tempistica dei richiami di capitale, nel rispetto dei limiti e delle condizioni previsti dal regolamento di gestione del fondo;
- **Strumenti di supporto:** offrono la possibilità di emettere garanzie a favore di terzi o di anticipare importi al venditore in attesa della disponibilità effettiva di fondi.

Dal punto di vista della struttura contrattuale, le Subscription Lines sono normalmente caratterizzate da:

- Forma revolving con periodi di utilizzo generalmente compresi tra 12 e 18 mesi;
- Possibilità di term-out (estensione) esercitabile a intervalli regolari;
- Pacchetto di garanzie incentrato sul pegno o cessione in garanzia dei crediti vantati dal fondo verso gli investitori e sul pegno del conto corrente dove affluiscono i versamenti;
- Mandato irrevocabile con procura a favore della banca finanziatrice per esercitare direttamente la chiamata fondi in caso di evento di default, tipicamente conferito nell'ambito di

un accordo trilaterale tra banca finanziatrice, fondo e banca depositaria.

L'analisi del merito creditizio da parte delle banche si concentra principalmente sulla qualità degli investitori, assegnando a ciascuno un rating e un tasso di anticipo specifico, oltre a condurre una due diligence approfondita sul regolamento del fondo, sui meccanismi e condizioni di escutibilità degli impegni di sottoscrizione, nonché sulle eventuali side letters con i singoli investitori.

2.2 NAV Facilities (Asset-Backed Facilities)

Le NAV Facilities rappresentano un'evoluzione più recente e sofisticata del Fund Finance. Diversamente dalle Subscription Lines, in questa fattispecie l'analisi creditizia si concentra sul valore e sulla qualità del portafoglio di investimenti detenuto dal fondo. Il finanziamento è parametrato al valore netto degli attivi del fondo (NAV – Net Asset Value) e garantito da specifiche garanzie sugli attivi e/o sui flussi derivanti dagli stessi, anziché agli impegni di versamento degli investitori.

Questa tipologia di prodotto è particolarmente adatta a fondi che hanno concluso il periodo di investimento, che prevedono un closing unico con sottoscrizione integrale del capitale, o che hanno esaurito o quasi esaurito i commitments disponibili da parte degli investitori.

Le principali motivazioni per ricorrere a NAV Facilities includono:

- **Accesso alla liquidità:** permette di ottenere fondi quando altre fonti di capitale non sono disponibili o sono troppo onerose, ad esempio per finanziare ristrutturazioni, spese di gestione o dismissioni;
- **Supporto a investimenti in difficoltà:** consente di contrarre prestiti garantiti dal portafoglio complessivo per sostenere società partecipate poco performanti o per sanare violazioni di covenant finanziari;
- **Rifinanziamento del debito:** offre la possibilità di sostituire finanziamenti troppo costosi a livello delle società in portafoglio con una linea più efficiente ottenuta a livello di fondo;
- **Investimenti aggiuntivi:** permette di integrare nuovi investimenti nel portafoglio in prossimità della fine della vita del fondo, aumentandone i rendimenti;
- **Accelerazione delle distribuzioni:** consente di anticipare le distribuzioni agli investitori prima della liquidazione finale del fondo o in at-

tesa della dismissione completa degli asset.

La struttura delle garanzie nelle NAV Facilities si differenzia significativamente dalle Subscription Lines. Tipicamente include pegni sui conti correnti dove vengono effettuate le distribuzioni o accreditati i proventi dalle dismissioni, e in alcuni casi può estendersi a pegni sulle quote di partecipazione nelle società in portafoglio o ai diritti contrattuali derivanti dagli investimenti, laddove non siano già costituiti a garanzia di finanziamenti erogati da banche *senior*.

Un elemento critico nella negoziazione delle NAV Facilities è la metodologia di valutazione del portafoglio sottostante, poiché la base di calcolo del finanziamento è determinata in funzione del NAV degli investimenti idonei. Il principale covenant finanziario è generalmente rappresentato da un test loan-to-value valutato e certificato da un ente terzo indipendente, che richiede che il debito utilizzato non superi una percentuale specificata del NAV degli investimenti sottostanti del fondo.

3. Caratteristiche giuridiche

3.1 NAV Facilities (Asset-Backed Facilities)

I contratti di NAV Lending sono documenti complessi che disciplinano in dettaglio:

- **Modalità di determinazione del NAV:** generalmente calcolato secondo standard contabili internazionali (IFRS o US GAAP), con rivalutazioni periodiche per determinare l'ammontare disponibile del prestito;
- **Condizioni di utilizzo:** i fondi devono rispettare specifici covenant finanziari, quali limiti di indebitamento e requisiti di copertura del debito;
- **Eventi di default:** tra cui la riduzione significativa del NAV che determini il superamento delle soglie di LTVA e il mancato rispetto dei covenant finanziari che possono legittimare l'escussione delle garanzie o l'attivazione di obblighi di rimborso anticipato.

3.2 Natura delle garanzie

Nelle NAV Facilities, il valore netto degli attivi del fondo rappresenta il parametro di riferimento per la determinazione della capacità di indebitamento, ma non costituisce di per sé una garanzia reale in senso tradizionale. In caso di inadempimento, il creditore potrebbe teoricamente aggredire tutti gli attivi del fondo (nei limiti delle garanzie effettivamente costituite, tenuto conto del principio

di separazione patrimoniale del fondo ex art. 36 TUF), operazione che può tuttavia risultare complessa quando gli asset sono illiquidi, di difficile valutazione, o quando le partecipate sono già costituite in garanzia a favore delle banche senior. Per questo motivo, il NAV Lending è tipicamente accompagnato da garanzie accessorie quali pegni su conti bancari.

4. Vantaggi per gli istituti finanziatori

Oltre ai benefici per i fondi, il Fund Finance offre significativi vantaggi anche per le banche e gli altri finanziatori:

- **Sviluppo di relazioni strategiche:** permette di costruire rapporti solidi con le società di gestione, acquisendo conoscenza anticipata degli investimenti sottostanti e posizionandosi favorevolmente per finanziare le operazioni a livello delle società target;
- **Profilo rischio-rendimento favorevole:** generalmente il loan-to-value si attesta a un livello non superiore al 20% del valore complessivo del fondo, con un rischio di inadempimento relativamente basso e assenza di assoggettabilità del fondo a procedure concorsuali ordinarie, fermo restando il rischio di deterioramento del portafoglio sottostante;
- **Diversificazione del portafoglio:** offre esposizione a una asset class relativamente decorrelata rispetto ai tradizionali prestiti corporate.

5. Aspetti critici e rischi

5.1 Complessità operativa

La natura “dinamica” della garanzia NAV richiede processi di monitoraggio continuo e valutazioni periodiche degli asset sottostanti. L’illiquidità di alcuni investimenti può complicare significativamente le procedure di escussione in caso di inadempimento.

5.2 Aspetti legali specifici per il mercato italiano

Nel contesto italiano, la costituzione di pegni sui crediti vantati dal fondo verso gli investitori richiede il rispetto di formalità onerose previste dall’articolo 2800 del Codice Civile, tra cui la notifica al debitore o l’accettazione da parte di quest’ultimo mediante atto con data certa. Questo aspetto ha storicamente limitato l’utilizzo del pegno sui crediti nel pacchetto di garanzie per i fondi italiani, favorendo strutture alternative come gli accordi trilaterali con la banca depositaria.

DISCLAIMER

Il presente documento ha finalità esclusivamente informative e non costituisce parere legale, consulenza professionale né sollecitazione all’investimento.

Le informazioni contenute nel presente documento sono di carattere generale e non esaustivo e non possono sostituire una valutazione professionale riferita a specifiche situazioni.

LCA Studio Legale non assume responsabilità per eventuali decisioni adottate sulla base del presente documento.

Il documento è liberamente condivisibile.

Contatti



Ferdinando Poscio
ferdinando.poscio@lcalex.it



Davide Valli
davide.valli@lcalex.it

LCA è uno studio legale indipendente e full service, specializzato nell’assistenza legale e fiscale d’impresa, composto da oltre 300 persone.

MILANO

Via della Moscova 18
20121 Milano

ROMA

Piazza del Popolo 18
00187 Roma

GENOVA

Via XX Settembre 31/6
16121 Genova

TREVISO

Via Sile 41
31056 Roncade (TV)

BRUXELLES

Place Poelaert 6
1000 Bruxelles

DUBAI

IAA Middle East Legal Consultants LLP
Liberty House, Office 514, DIFC

www.lcalex.it
info@lcalex.it