Il caso del «mezzanino». Il business plan può consentire il recupero dellla quota non utilizzata negli anni successivi

Il rischio di investimento «pesa» sulla deducibilità

Rispetto alle forme viste in precedenza il «mezzanino» è riconducibile ad un debito a medio lungo termine che viene generalmente erogato da fondi ad hoc. Esso è ricompreso in quelle pratiche attualmente note come direct lending, che riguarda tutte quelle forme di finanziamento erogate da soggetti, per lo più non bancari, quali, le compagnie assicurative oppure gli Oicr esteri soggetti a forme di vigilanza nei paesi nei quali sono istituiti.

Il «mezzanino» presenta una durata tipicamente di 5-7 anni, è postergato temporalmente nel rimborso ed è assistito da garanzie di secondo grado rispetto al debito senior della società cui viene erogato. Viene infatti anche definito, proprio per questo motivo, come debito subordinato o debito junior, in quanto si colloca a metà strada fra il debito senior e l'equity, che è la componente che presenta la massima postergazione nel passivo dello stato patrimoniale.

Si tratta inoltre di una forma tipicamente ibrida, in quanto spesso accanto alla classica componente di debito si assiste alla presenza di una componente equity. Pertanto esso si compone di:

- un debito subordinato, che presenta la forma di un prestito vero e proprio;
- un equity kicker, che rappresenta la componente con natura di capitale di rischio.

L'equity kicker è rappresentato da un warrant o una opzione call, che conferisce al finanziatore la possibilità di acquisire partecipazioni nel capitale di rischio dell'impresa finanziata. In realtà esso può anche consistere in una partecipazione agli utili secondo regole predeterminate.

Il rimborso del capitale è di tipo bullet (ovvero tutto alla scadenza) mentre gli interessi sono tipo:

1. cash, qualora siano pagati per cassa secondo scadenze infrannuali prefissate;
2. Pik (pay in kind) qualora vengano contabilizzati a conto economico ogni anno ma siano destinati ad essere pagati per cassa solo alla scadenza del finanziamento, ovvero al momento dell'eventuale rimborso anticipato.

Tradizionalmente il debito «mezzanino» trova la sua collocazione naturale nelle operazioni di Lbo (si veda pagina 10), in quanto la *newco* si finanzia con equity e con debito, quest'ultimo formato dalla componente senior che è erogata dalle banche e da quella junior, ovvero il mezzanino, erogato da fondi di private debt.

Dal punto di vista fiscale osserviamo che il mezzanino rappresenta né più né meno un debito, quindi, come visto già per i minibond e le obbligazioni subordinate e partecipative, soggiace anch'esso alla regola del Rol all'articolo 96 del Tuir. Sotto questo profilo non va fatta distinzione fra la componente cash che viene effettivamente corrisposta e quella Pik che è solo contabilizzata per essere liquidata alla scadenza.

Occorre però considerare che, tendenzialmente, il «mezzanino» è più costoso del debito senior, motivo per cui occorre prestare la massima attenzione in fase di pianificazione finanziaria, allo scopo di verificare che l'azienda a seguito del finanziamento sia in grado di produrre dei flussi di cassa che si tramutino in un Rol tale da riuscire ad assorbire il più elevato costo del debito. In alternativa, comunque, è possibile recuperare la parziale indeducibilità di un anno negli anni successivi, a condizione tuttavia che il business plan evidenzi la possibilità di raggiungere in futuro una maggior capienza a livello di Rol.

© RIPRODUZIONE RISERVATA