

Private debt per finanziare le Pmi a medio lungo termine

FINANZA ALTERNATIVA

L'apporto del fondo non influisce su composizione e governance societaria

Le soluzioni possono essere ritagliate a misura delle esigenze d'impresa

Alessandro Germani

Nell'ambito della finanza alternativa il private debt va confrontato sia con il private equity sia con la banca. Rispetto al primo, che comporta l'ingresso di un nuovo socio – il fondo – e spesso è propedeutico ad una fase successiva che può coincidere con la quotazione in borsa, il private debt non determina, di per sé, alcuna apertura del capitale a terzi. Può essere visto, quindi, quale stadio antecedente all'altro, ma successivo rispetto al finanziamento bancario. Possiamo, pertanto, immaginare delle forme di acclimatamento successivo, che dalla banca conducono al private debt e poi al private equity, per poi sfociare definitivamente nel mercato, rappresentato dalla borsa.

Differenze rispetto al private equity

Trattandosi in ogni caso di un finanziatore di debito, il fondo di private debt generalmente non interviene nella gestione attiva delle imprese. Non prendendo, infatti, alcuna partecipazione, non imporrà i suoi esponenti nell'organo amministrativo della società finanziata. L'assenza di diluizione unitamente alla non ingerenza nella gestione di certo lo possono far preferire all'imprenditore che non vuole, o quanto-

meno non è ancora pronto, a mettere in discussione il proprio controllo sulla società. Nel contempo, tuttavia, il private debt è un mero finanziatore, quindi difficilmente potrà fornire quell'apporto attivo che invece può provenire dal private equity, che spesso rappresenta un utile viatico per una crescita accelerata dell'impresa. Che successivamente, ormai pronta, potrà andare in quotazione. Giova evidenziare quindi come spesso il private debt possa rappresentare il primo stadio.

Differenze rispetto alla banca

Pur trattandosi sempre di portatori di debito, esistono notevoli differenze fra la banca e il private debt. Indubbiamente il ruolo di quest'ultimo può essere accentuato per via delle difficoltà che, nell'erogazione del credito, le banche possono incontrare per via dei coefficienti di Basilea. Ma la banca resta il finanziatore tradizionale dell'impresa, soprattutto nel comparto del breve termine, dove si incontrano poche alternative, quali le piattaforme online di invoice trading che si stanno via via affacciando.

Quando però si passa al medio lungo termine aumenta la competizione, considerato che i fondi di private debt hanno alcune competenze specialistiche in questo ambito che li distinguono dalle banche, più abituate a ragionare secondo le logiche del credito a breve o ad organizzare prestiti a lungo, anche sindacati, per grande imprese. Di solito, infatti, la finanza a medio lungo termine per le Pmi è richiesta per lo sviluppo, inteso come acquisizione di nuovi player o per investimenti. In tali casi, se si vuole ritagliare un abito su misura per questi soggetti, è spesso il private debt a poter fornire un valido contributo.

QUOTIDIANO

DEL FISCO



BANCHE E ASSICURAZIONI

Rinvio alla Consulta per l'addizionale Ires

Ancora un rinvio alla Consulta per l'addizionale Ires dell'anno 2013 a carico di enti creditizi e finanziari, Banca d'Italia ed enti che esercitano attività assicurativa. A chiedere alla Corte costituzionale di pronunciarsi è la Ctr Lazio con ordinanza 2081/06/2019 del 7 novembre 2019. Intanto i principi di uguaglianza e capacità contributiva non obbligano il legislatore ad adottare una tassazione fiscale uniforme ma se intende diversificare il regime tributario vigente per talune categorie e/o aree geografiche la norma deve sempre essere adeguata e ragionevole. E non può valere quale *ratio legis* la necessità di coprire un sopraggiunto deficit conseguente alla soppressione di un diverso tributo. A chiedere già di pronunciarsi sull'illegitimità della stessa norma erano state la Ctr Piemonte e la Ct di secondo grado di Trento. La trattazione è calendarizzata in pubblica udienza per il 20 novembre.

— Luca Benigni

— Gianni Rota

Il testo integrale dell'articolo su: quotidianofisco.ilsole24ore.com

Differenze di prodotto

All'interno del private debt le soluzioni pensate e offerte possono essere differenti in base alle caratteristiche delle imprese da finanziare. Distinguiamo, infatti, la classica operazione di emissione di minibond rispetto a forme ibride, in cui accanto alla componente di debito si affaccia anche quella di equity. Il minibond è una semplice emissione obbligatoria che viene effettuata dalla Pmi e sottoscritta dal fondo. Sulla base dei dati attuali, il costo di questa operazione si aggira intorno al 5-6%, quindi superiore ma in competizione rispetto al credito che può erogare la banca. Il significato delle forme ibride è presto svelato: laddove si incrementa la componente di rischio, il finanziatore richiede un extra rendimento, che è spesso garantito dalla presenza di elementi di equity. In tali circostanze, allora, potrà essere utilizzato il prestito mezzanino, che accanto ad una componente classica di debito (con forme di rimborso bullet e pagamento di interessi in parte pik – pay in kind cioè alla scadenza e quindi più rischiose) prevede un equity kicker ovvero una componente azionaria. Questa si traduce spesso in un warrant non esercitabile ma che incrementa il rendimento del fondo. Nell'ambito delle forme ibride abbiamo così anche i prestiti obbligazionari convertibili (Poc), gli strumenti finanziari partecipativi e non (SFP, SFNP), le obbligazioni subordinate partecipative.

Quindi, in un processo di acclimatamento successivo, il private debt può essere il primo passo di "rottura" rispetto al tradizionale canale bancario, comunque mai sostituibile in toto. Poi seguiranno esperienze più articolate, quali il private equity e infine la borsa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA