



**ConsAura Finance**  
BANKING & FINANCE ADVISORING

---

**FINANZA MEZZANINA E COMPARTICIPATA**

---

**MATERIALE RISERVATO E NON DIVULGABILE**

## **FINANZIAMENTO MEZZANINO**

### **DEFINIZIONE E CARATTERISTICHE**

Il debito mezzanino, o mezzanine financing, è uno strumento di finanziamento che si colloca per remunerazione, modalità di rimborso e durata in una posizione intermedia fra il capitale di rischio e i prestiti a medio/lungo termine. La tipologia dello strumento consente al prenditore di fondi di accedere al prestito con un piano di rimborso interessi correlato all'incremento di valore economico della società (mezzanine financing come classica operazione di finanziamento).

Esiste una seconda accezione del termine "mezzanine financing", con la quale si intende la possibilità di effettuare acquisizioni attraverso titoli di debito subordinati soprattutto in relazione a operazioni di leveraged buy-out o di crescita aziendale. In tal caso l'azienda ottiene un finanziamento a medio-lungo termine subordinato nel rimborso rispetto ad un finanziamento primario per cui, in caso di fallimento, il rimborso di tale debito non avviene fin quando non sia già stato rimborsato tutto il debito primario. La componente debitoria è costituita dal prestito a m/l mentre gli elementi tipici del capitale di rischio sono racchiusi nella facoltà del finanziatore di partecipare al capitale di rischio dell'impresa finanziata (tipicamente con warrant od opzioni call).

Nonostante la flessibilità di questa forma di finanziamento, essa è poco utilizzata nel nostro paese mentre è più diffusa in paesi anglosassoni. L'utilizzo del debito mezzanino può essere utile per le imprese di minori dimensioni in forte crescita, la cui capacità di generare flussi di cassa da destinare al rimborso del debito è, nel breve periodo, limitata.

## MODALITÀ DI FUNZIONAMENTO E ASPETTI FINANZIARI

Per quanto riguarda il debito mezzanino come classica operazione di finanziamento, lo schema di funzionamento prevede che il prestito venga erogato a tranches, ciascuna con particolari caratteristiche: la prima, più tradizionale, presenta le caratteristiche di un mutuo a m/l termine, con una remunerazione legata ad un parametro finanziario di mercato (generalmente l'Euribor) maggiorato di uno spread fisso. Tale quota è erogata in una percentuale variabile (40%, 50%, 60%) del prestito globale; la seconda quota, che caratterizza questo tipo di strumento finanziario, è rimborsabile in un'unica soluzione a scadenza. La remunerazione di questa quota è legata allo stesso parametro finanziario della precedente ("tasso minimo garantito"), questa volta maggiorato di uno spread correlato all'incremento di valore economico dell'azienda finanziata.

Lo spread viene eventualmente corrisposto attraverso un conguaglio annuale in funzione dell'incremento del valore economico dell'azienda, calcolato sulla base del margine operativo lordo dell'impresa. Oltre ai soggetti erogatori del prestito, che possono essere uno o più enti creditizi, rivestono un ruolo importante i Consorzi di garanzia fidi, che generalmente garantiscono fino al 50% del prestito in modo che l'impresa beneficiaria sia dispensata da fornire garanzie di natura ipotecaria, e gli advisor, che forniscono all'azienda la consulenza necessaria sia nella fase di avvio dell'operazione sia in quelle successive.

Le imprese, infatti, devono presentare una documentazione adatta alla valutazione del trend economico-finanziario e della capacità di generare flussi di cassa (check-up e business plan). L'accessibilità a questo tipo di finanziamento presuppone alcune condizioni. In particolare, l'impresa deve presentare una dinamica reddituale e di cassa sufficiente al rimborso del prestito e avere una previsione di aumento del proprio valore economico. La seconda "tipologia" di mezzanine financing si articola generalmente in due componenti fondamentali: il debito subordinato, strutturato nella forma di un prestito tradizionale ad un tasso di interesse fisso o indicizzato maggiorato di uno spread (generalmente compreso fra 2,5 e 4 punti percentuali); l'equity kicker, cioè la possibilità concessa al sottoscrittore del debito mezzanino di poter convertire il proprio credito in titoli azionari della società finanziata. Questa componente è solitamente concessa sottoforma di warrant o di opzioni call sulle azioni ordinarie della società finanziata. Il prezzo d'esercizio di questa facoltà viene stabilito in modo tale da soddisfare le esigenze di rendimento complessive dei sottoscrittori di mezzanino, rapportate al rischio sopportato. Il rendimento del debito mezzanino per il finanziatore (o costo per l'impresa finanziata) in questo caso è scomponibile in interessi passivi (sul debito subordinato) e utile (sull'equity kicker). I due valori sono tra loro interdipendenti: maggiori sono gli interessi passivi che l'azienda deve pagare sul debito subordinato, minore sarà il rendimento dell'equity kicker per il finanziatore e viceversa.

Il debito è subordinato ad altri debiti sia in sede di rimborso delle quote di capitale, sia in caso di liquidazione dell'azienda. La subordinazione può essere completa (rispetto a tutti i finanziamenti in essere) o parziale (rispetto ad uno specifico finanziamento senior). Anche le garanzie reali date al creditore subordinato sono residuali rispetto a quelle del debito senior. Questo tipo di finanziamento è molto più simile ad un finanziamento di capitale azionario

piuttosto che al debito tradizionale. Il vantaggio del debito mezzanino è quello di essere molto flessibile: esso può essere progettato in base alla dinamica del fabbisogno finanziario dell'azienda.

In entrambi i casi, le aziende che si finanziano con il debito mezzanino devono rispettare alcuni vincoli, tra i più frequenti:

- divieto di distribuire utili agli azionisti e di effettuare operazioni di finanza straordinaria durante il periodo di finanziamento, senza il preventivo consenso dei creditori mezzanini;
- mantenimento di un rapporto minimo tra capitale proprio e capitale di debito; salvaguardia di un livello minimo di liquidità.