



18Mar10 RTRS-ANALISI –

Mezzanino made in Italy in difficoltà con norme usura

- \* Rendimenti mezzanini dimezzati con ultimo decreto
- \* Aperto dialogo con Bankitalia, legali studiano alternative
- \* Decreto guarda soprattutto a prestiti personali finanziarie

di Massimo Gaia

MILANO, 18 marzo (Reuters) - L'industria dei prestiti mezzanini made in Italy è stata colpita duramente dalla revisione della normativa sui finanziamenti voluta da Bankitalia. Le società coinvolte studiano soluzioni alternative e hanno aperto un canale di dialogo con la banca centrale con l'obiettivo di una revisione della regolamentazione.

E' questo lo scenario condiviso da operatori, banchieri e legali, interpellati da Reuters per verificare l'impatto dell'ultimo decreto del ministero dell'Economia. La norma rivede la classificazione dei soggetti che erogano prestiti e le relative soglie oltre le quali scatta il reato di usura.

Il tasso usurario, che in base al decreto in vigore fino al dicembre 2009 nelle operazioni effettuate da fondi mezzanini, era del 16,41%, ora, facendo riferimento alla nuova classificazione, è all'8,145%, più che dimezzato.

#### DECRETO GENNAIO-MARZO STUDIATO SU FINANZIARIE

Il mezzanino è una forma di finanziamento che si colloca a metà tra l'investimento in capitale di rischio e il debito. La componente di debito, generalmente subordinata e remunerata con un tasso d'interesse, può essere assistita da garanzie reali e da diritti sulle azioni della società finanziata. La componente capitale di rischio è generalmente sotto forma di diritti (warrant). La remunerazione del mezzanino è superiore a quella del debito senior, in quanto più rischiosa. E' utilizzato soprattutto nelle operazioni di private equity, in quanto consente agli investitori di massimizzare l'efficienza della leva finanziaria senza ricorrere ulteriormente al senior.

I fondi specializzati agiscono per lo più a livello internazionale. In Italia ci sono cinque operatori - Mezzanove, Presidio, AF Mezzanine, Ver Capital e Nem Mezzanine - che nel complesso, stimano le fonti, gestiscono fondi per circa 500 milioni.

Si tratta di un mercato limitato che ha subito un colpo dal decreto valido sino a fine marzo. La legge stabilisce che i tassi d'interesse non possono superare di una volta e mezza la soglia indicata nella tabella anti-usura emessa trimestralmente dal ministero su indicazione di Bankitalia. Se si va oltre, scatta l'usura.

#### NUOVO DECRETO PUO' CONTRIBUIRE IN SETTORE A CREDIT CRUNCH

Il decreto relativo al periodo gennaio-marzo, spiega Valerio Fontanesi, avvocato di Linklaters, "ha modificato le categorie delle operazioni di finanziamento". Le stesure precedenti del provvedimento, aggiunge, contenevano una categoria residuale, "Altri finanziamenti fatti da intermediari finanziari", che comprendeva i fondi mezzanini.

Nel decreto gennaio-marzo, prosegue Fontanesi, "questa categoria residuale è stata sostanzialmente eliminata e unita nella categoria 'altri finanziamenti', senza indicare se il soggetto è una banca o un intermediario di altro tipo. E il tasso è allineato a quello della categoria banche, ovvero notevolmente più basso rispetto a quello precedente".

Il nodo è che la mossa di Bankitalia s'interseca con la tendenza, figlia del credit crunch, all'aumento dei tassi di remunerazione del rischio. "Un finanziamento mezzanino è diventato insostenibile", sintetizza un banchiere, "perché così il rischio non è più remunerato".

"Il tasso d'interesse è figlio della rischiosità della controparte", confermano Massimiliano Gazzo e Giuseppe Cristiano, soci dello studio De Berti Jacchia Franchini Forlani. "Il peggioramento dei rating corporate porta ad un aumento dei tassi d'interesse". Insomma, la crisi ha fatto schizzare verso l'alto il prezzo della remunerazione del rischio. Le banche - peraltro non penalizzate dall'ultima versione del decreto - "se non possono superare certe soglie, fanno scattare un'ulteriore stretta creditizia".

#### **Image Building srl**

via Torino, 61  
20123 Milano  
Tel. 0289011300  
Fax 0289011151  
Cap. Soc. € 10.320,00/socio unico  
R.E.A. 1252619  
Ufficio del Registro delle Imprese di Milano  
N. 273264/7047/14 – Tribunale di Milano  
C.F. e P. IVA 08781640159  
E-mail: info@imagebuilding.it



Il problema riguarda i soggetti diversi dalle banche. A partire dalle finanziarie che erogano prestiti personali, che, a detta degli osservatori, rappresentano il vero obiettivo del giro di vite voluto da Bankitalia.

#### LEGALI STUDIO ALTERNATIVE

La stretta, però, ha finito per colpire anche i fondi di mezzanino, che si sono rivolti a Via Nazionale per chiedere spiegazioni. "Si è aperto un tavolo tecnico, speriamo in una revisione (del decreto)", dice Pier Paolo Quaranta, partner di AF Mezzanine. "Non abbiamo ricevuto indicazioni da Bankitalia sulle intenzioni future. C'è un canale di dialogo aperto".

Nella speranza che la normativa venga rivista, i fondi di mezzanino si stanno intanto attrezzando. "Ci sono strutture alternative che possono essere prese in considerazione", spiega Fontanesi. "Si tratta di soluzioni che sono ancora in fase di studio, considerato il nuovo contesto normativo. Le norme entrate in vigore a gennaio non troveranno applicazione nelle operazioni concluse precedentemente".

L'alternativa che gli studi legali stanno studiando è quella di associare alla componente mezzanino "una componente quasi equity o quasi debito, in modo da aumentare i rendimenti", dice Fontanesi. In pratica si tratterebbe di creare architetture complesse, con l'eventuale utilizzo di veicoli esteri. Se, invece, si scegliesse uno strumento più simile all'equity, per esempio facendo leva sulla componente di warrant, sarebbe "una strada più sostenibile, ma complicata da strutturare e che deve avere certe dimensioni, visto che l'equity viene remunerato di più in quanto rischioso e incerto", conclude Fontanesi.

**Image Building srl**

via Torino, 61  
20123 Milano  
Tel. 0289011300  
Fax 0289011151  
Cap. Soc. € 10.320,00/socio unico  
R.E.A. 1252619  
Ufficio del Registro delle Imprese di Milano  
N. 273264/7047/14 – Tribunale di Milano  
C.F. e P. IVA 08781640159  
E-mail: info@imagebuilding.it