



Strumenti per la crescita delle imprese: l'approccio ottimale alle Istituzioni Finanziarie



Minibond: Potenzialità attuali e future



Indice dell'intervento

- **Cenni legislativi**
- **Situazione attuale**
- **Mercato potenziale**
- **Opportunità per società e professionisti**



Cenni legislativi

- **Processo iniziato ancora nel 2012, continuato con ripetuti interventi di adattamento.**
- **Normativa di “liberalizzazione” di difficile lettura e coordinamento. Riferimenti:**
 - **Decreto Sviluppo D.L. 83/2012**
 - **Decreto Sviluppo – bis D.L. 179/2012**
 - **Decreto Destinazione Italia D.L. 145/2013**
 - **Decreto Competitività D.L. 91/2014**
 - **Codice Civile**
 - **DPR 29/9/1973 n. 600 (art. 26)**
 - **D.Lgs 24/2/1998 n. 58 (art. 100 investitore qualif.)**



Cenni legislativi

- **Innovazioni:**
 - **Praticamente chiunque – tranne le micro società con fatturato < 2ML - può emettere minibond (ovvero, stipulare contratti di finanziamento con investitori alternativi alle banche o i soci);**
 - **Eliminato il divieto di emettere titoli di debito per il doppio del patrimonio netto;**
 - **Trattamento fiscale interessi parificato a quello delle banche;**
 - **Eliminato (quasi) obbligo di ritenuta su pagamento interessi (tranne investitori black list);**
 - **Eliminato obbligo quotazione su Extramot Pro;**



Cenni legislativi

- **Innovazioni:**
 - **Eliminato obbligo di avere uno sponsor bancario;**
 - **Copertura Fondo Garanzia PMI per inv. qualificati**
 - **Eliminato obbligo di avere un rating;**
 - **Eliminato obbligo di bilancio “revisionato”;**
 - **Iscrizione garanzie reali soggetto a imp. sostitut.;**
 - **Possibilità uso privilegio speciale DL 385/1993;**
 - **Divieto di sottoscrizione investitori retail e soci;**
 - **I minibond sono cartolarizzabili (qualche limite);**
 - **I minibond possono essere sottoscritti da veicoli italiani o stranieri, società di cartolarizzazione, società di assicurazione, investitori qualificati.**



Situazione attuale

- **Dati riferiti al dicembre 2014:**
- **96 emissioni (di cui 7 cambiali finanziarie);**
- **86 titoli ammessi all'Extramot pro;**
- **Emittenti: gradi imprese fino al 2013. il 2014 è l'anno delle PMI con 336 milioni di euro (14 emittenti fatturano meno di 10 milioni di euro);**
- **Solo 12 sono già quotate in Borsa;**
- **1/3 emittenti è lombardo, seguono Veneto ed Emilia Romagna. Il resto d'Italia è al momento pressochè assente;**
- **Il 78% delle emissioni è sotto i 50 ML, il 23% sotto i 5 milioni: 7 emiss. tra 2 e 10 ML, 10 emiss. tra 10 e 25 ML.**



Situazione attuale

- **Dati riferiti al dicembre 2014:**
- **Durata:** alta concentrazione intorno ai 5 anni, valore mediano 5 anni e valore medio 6,2 anni. 10 titoli con scadenza superiore a 7 anni;
- **Tipo di rimborso capitale:** grandi emittenti scelgono bullet (62,5% casi), le PMI scelgono l'amortizing;
- **Tasso fisso o variabile:** 86 casi su 96 tasso fisso; La cedola si concentra tra il 5% ed il 7%. 1 emissione su 3 paga Euribor + spread tra 5% e 6%. I minibond sono cari? Dipende...
- **Solo il 33% dei minibond è associato ad un rating;**



Situazione attuale

- **Dati riferiti al dicembre 2014:**
- **Garanzie (reali): il 27% delle emissioni ha garanzie (27% senior loans);**
- **Il 72% è delle emissioni è chirografario (junior loans);**
- **Opzioni: molto frequente la call a favore dell'emittente (cioè l'estinzione anticipata) come la put per l'investitore;**
- **Covenant finanziari (e non) presenti nel 40% dei casi (molto frequenti per emissioni di importo basso o durata superiore ai 5 anni).**



Oggi e domani – gli attori

- **Ideatore** (professionista? Società emittente?) richiesta **elevata conoscenza tecnica e creatività** (i minibond sono estremamente flessibili ed adatti anche a situazioni non ideali per gli istituti di credito);
- **Advisor economico** (professionista): analisi/redazione business plan, definizione modalità funzionamento minibond, information memorandum;
- **Advisor legale** (avvocato + professionista);
- **Advisors economico e legale dell'investitore**;
- **Società di rating**;
- **Arranger - Intermediari tra emittenti e investitori**;
- **Investitori e private debt fund**.



Potenzialità attuali e future

- **Utilizzi dei minibond:**
 - **Finanza di sviluppo;**
 - **Finanza per la liquidazione di soci/eredi;**
 - **Finanza per la ristrutturazione del debito;**
 - **Piani di rimborso del capitale non standard;**
 - **Utilizzo di opzioni call e put;**
 - **Possibile convertibilità;**
 - **Possibile strutturazione “partecipativa” (ma esclude la cartolarizzazione).**



Potenzialità future

- **Dimensioni del mercato:**
 - **CERVED 35.000 società che fatturano più di 5 ML sono solvibili;**
 - **Criteri CERVED basati su rating:**
 - **21.000 società solvibili B1.1 o B1.2;**
 - **14.000 società sicure di cui 22 A.1.1 e 7.500 A3.1**
 - **25.000 di queste sono nel nord Italia;**
 - **La miglior concentrazione di rating (quasi 75%) è nel nord Italia;**



Potenzialità future

- **Dimensioni del mercato:**
 - **CRIF 7.892 società (75% nel nord Italia) potrebbero emettere un minibond (quante se allarghiamo criteri?)**
 - **Criteri CRIF (non aggressivi):**
 - **10 ML fatturato minimo;**
 - **EBITDA positivo da 3 anni (siamo stati in crisi per 7/8 anni!);**
 - **EBITDA almeno pari al 7% del fatturato;**
 - **Leva finanziaria (debiti finanziari / patrimonio netto) non superiore a 3;**
 - **PFN/EBITDA non superiore a 4.**



Potenzialità future

- **Dimensioni del mercato:**
 - **Eidos – Bureau van Dick (dbase Aida): 3.000 sog.**
 - **Criteri E-BvD (ancor meno aggressivi):**
 - **10 ML fatturato minimo;**
 - **EBITDA almeno 3 milioni euro;**
 - **EBITDA almeno pari al 7% del fatturato;**
 - **PFN/EBITDA non superiore a 5.**



Potenzialità future

- **Ingegnerizzazione di processo;**
- **Che faranno le assicurazioni?**
- **Allargamento platea investitori;**
- **Riduzione taglio minimo operazioni / raggruppamento di operazioni;**
- **Ritorno delle cartolarizzazioni (ABS);**
- **Ruolo di Basilea 3, BCE ecc..**



Potenzialità future

- **Opportunità per società:**
 - **Cultura d'impresa (business plan, risk management, 231 ecc.);**
 - **Abitudine all'utilizzo di lingue, diritto e foro non italiani;**
 - **Apertura all'esterno senza aprire il capitale sociale;**
 - **Contatti con operatori qualificati anche internazionali, strutturalmente alla ricerca di rendimenti elevati in un momento di tassi depressi;**
 - **Preparazione implicita alla futura quotazione o vendita;**
 - **Conoscenza del valore effettivo della società.**



Potenzialità future

- **Opportunità per i professionisti:**
 - **Cultura d'impresa;**
 - **Nuovi servizi; (business plan, risk management, 231 ecc.);**
 - **Abitudine all'utilizzo di lingue, diritto e foro non italiani;**
 - **Possibilità di collaborazione interprofessionale;**
 - **Possibilità di aggregazione per progetti / economie di scala.**



Bibliografia

- **Osservatorio minibond: primo report febbraio 2015.**
- **Ricerca Eidos Partner – Bureau van Dick 2015: mercato italiano minibond**
- **Indagine CRIF 28/10/2014.**
- **C'è un mercato per i minibond in Italia? CERVED, ottobre 2013.**
- **I mini-bond Istruzioni per l'uso edizione 2014. Roberto Calugi, Valentina Morelli e Gianmarco Paglietti**
- **Guida ai Mini-bond. Andrea Meiani, Luigi Rizzi, David Sabatini. Bancaria Editrice 2015.**