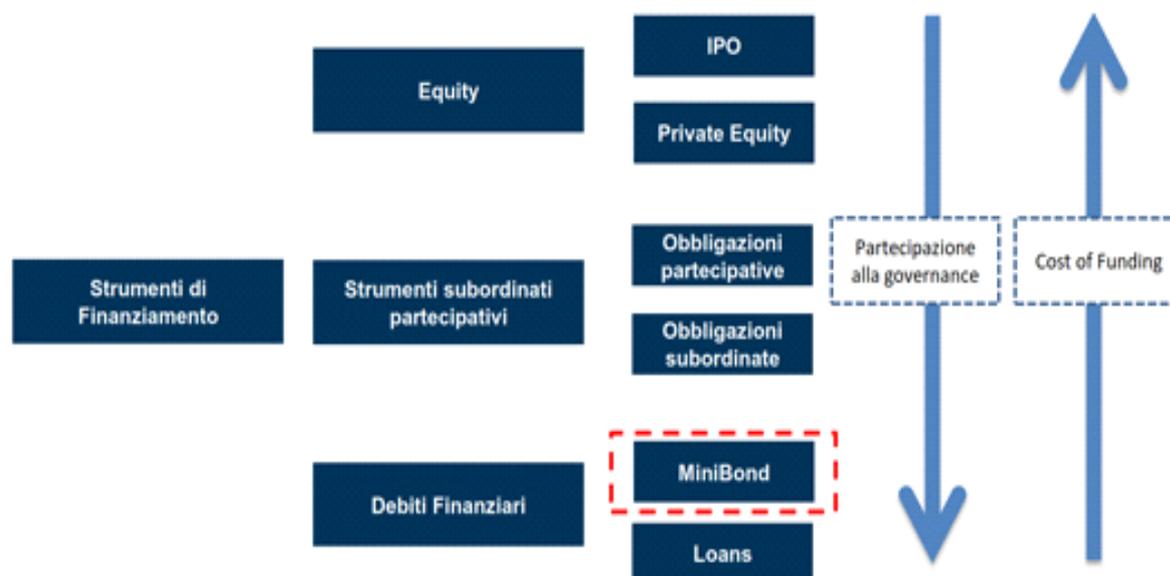


Mercato minibond



Minibond = Prestito obbligazionario che può essere emesso da società anche non quotate che rispondono a determinati criteri di dimensione e crescita.

Il Decreto Legge n. 83 del 22 Giugno 2012 (Decreto Crescita) convertito con modificazioni da parte della Legge del 7 Agosto 2012 n. 134, e il Decreto Legge del 18 Ottobre 2012 n.179, convertito con modificazioni dalla Legge n. 221 del 17 Dicembre 2012 (Decreto Crescita-bis) hanno introdotto nuove possibilità per le PMI di emettere prestiti obbligazionari, cambiali finanziarie e titoli simili per reperire liquidità in alternativa al canale bancario.

Il Legislatore si è posto infatti come obiettivo, vista la difficoltà riscontrata per le Piccole e Medie Imprese nel reperire liquidità per finanziare i propri progetti di investimento, di introdurre nuove possibili soluzioni per sopperire a questo disagio e rilanciare il tessuto industriale italiano già sofferente.

La stretta creditizia che soffoca l'economia italiana è in larga misura dovuta a due cause. Da un lato, le banche hanno un ruolo preponderante nell'erogazione del credito: in Italia il credito bancario è circa due terzi dei debiti delle imprese; in Germania è meno della metà, in Inghilterra meno di un terzo. D'altro lato, i bilanci delle banche sono intasati da una quantità ingente di crediti deteriorati: circa un quarto del totale dei prestiti alle imprese.

Lo scopo principale di questi minibond è rendere il sistema dei finanziamenti delle PMI meno banco-centrico, infatti è noto come il credit crunch imposto dalla crisi ha fatto sì che una gran parte delle PMI non sia riuscita ad accedere al credito bancario. Attraverso questi nuovi tipi di obbligazione è permesso saltare il livello di intermediazione delle banche e entrare direttamente in contatto con il mercato riducendo in questo modo i costi di intermediazione rispetto, per esempio, all'emissione di un mutuo.

«I'm increasingly in the camp of those who reckon we're at the start of a major shift in bond market activity as we move towards a more heavily disintermediated funding model...I sense a

revolution in the making. The mid market is coming. Prepare for change» Keith Mullin, Editor IFR, April 2013

MiniBond sono:

- titoli di credito che incorporano un'operazione di finanziamento
- ogni MiniBond incorpora una frazione del finanziamento
- ogni MiniBond può circolare autonomamente senza particolari restrizioni
- a differenza del contratto di mutuo che, in via generale, può essere concesso alle imprese solo da banche o intermediari finanziari l'emissione di MiniBond può essere sottoscritta da una vasta platea di investitori professionali

La loro disciplina è contenuta in via primaria negli articoli 2410 - 2420 ter del codice civile

L'emissione di mini-bond non ha inoltre ripercussioni dirette sugli affidamenti in essere concessi dalla banca all'impresa, non comporta alcuna segnalazione in Centrale Rischi e non prevede garanzie aziendali o personali.

DECRETO SVILUPPO 2012 PRINCIPALI NOVITÀ

Ambito civilistico

- Eliminazione dei limiti previsti dall'articolo 2412 del codice civile (doppio di capitale sociale + riserva legale + riserve disponibili)

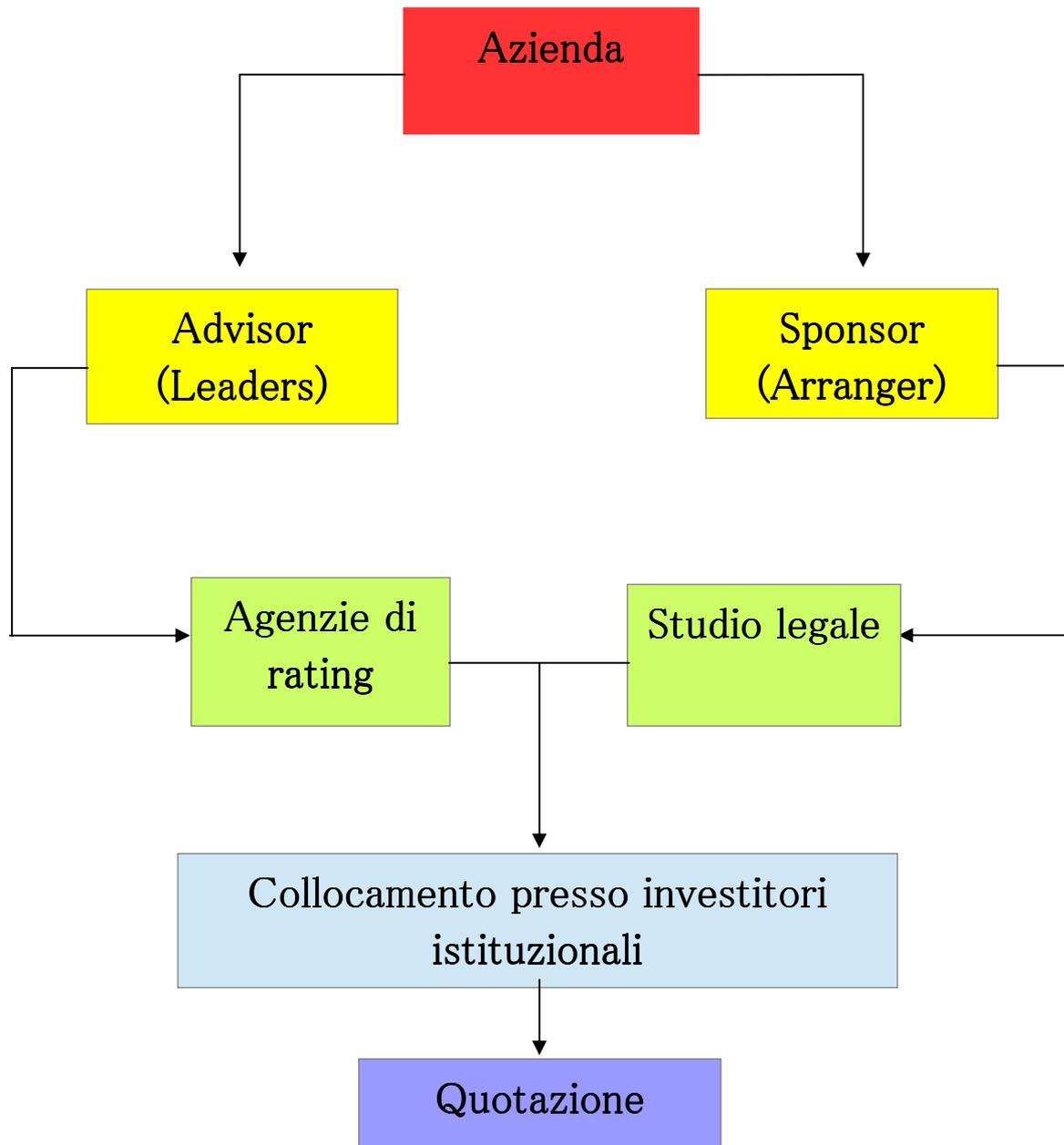
Trattamento fiscale lato Emittente

- Deducibilità degli interessi passivi entro il 30% del ROL.
- Deducibilità spese emissione titoli, nell'esercizio in cui vengono sostenute.

Trattamento fiscale lato Investitore (caso titoli quotati)

- Esenzione dall'applicazione della ritenuta alla fonte sugli interessi e altri proventi per gli investitori esteri residenti in Paesi white list.
- Erogazione dei proventi al lordo dell'imposta, per i soggetti lordisti residenti in Italia.

Gli attori del mercato



Emittente (Azienda) = società anche non quotate (PMI) che hanno l'obiettivo di finanziare la propria crescita.

- Fatturato in crescita o comunque stabile, forte propensione agli investimenti nel medio lungo periodo
- Direzione aziendale stabile e vantaggi competitivi per i prodotti offerti.
- Fatturato > 5mln ,
- Mol lordo >0 negli ultimi tre anni e pari ad almeno il 10% del giro degli affari nell'ultimo anno,

- Leva finanziaria <4,
- Ultimi due bilanci pubblicati con l'ultimo sottoposto a revisione contabile.

“Piccole” si intendono le imprese con meno di 50 dipendenti ed un fatturato annuo o uno stato patrimoniale annuo inferiore a Euro 10 milioni mentre per “medie” si intendono le imprese con meno di 250 dipendenti ed un fatturato annuo inferiore a Euro 50 milioni o un totale dell’attivo dello stato patrimoniale inferiore a Euro 43 milioni. Dalla disciplina in oggetto sono espressamente escluse le banche e le micro-imprese, ovverosia quelle con meno di 10 dipendenti e che realizzano fatturato o bilancio annui fino a 2 milioni di euro.

Sponsor (arranger) ¹ =

1 Redazione, con Advisor, del regolamento di base e documento di ammissione alla quotazione

2 Richiesta isin

3 Apertura conto emittente presso Monte Titoli per regolare i pagamenti

4 Collocamento

5 Quotazione

Principali Sponsor = Si nota come le banche siano particolarmente attive in questo settore nel tentativo di presidiare le possibili nuove opportunità di mercato. Nonostante non sia presente una grande informativa sui principali sponsor, se non quella dei fondi di investimento, grazie a questi ultimi possiamo identificarne una parte. Rimane comunque compito dell’Advisor mettere in contatto l’azienda emittente con lo Sponsor.

Banca di Cherasco (BCC), Gruppo MPS , Banca Popolare di Venezia, Fineurop, Intesa San Paolo, Fondo italiano di investimento, Fondo Europeo di Investimento, Unicredit, BNP paribas

Advisor ²=

¹ il ruolo dello sponsor pertanto sarà quello di supportare le società nella fase di emissione e di collocamento, sottoscrizione e mantenimento nel proprio portafoglio, fino alla naturale scadenza, di una quota dei titoli, facilitando la liquidità degli scambi sui titoli per tutta la durata dei titoli stessi. I Mini Bond potranno essere quotati sul mercato Extra Mot di Borsa Italiana. Nel caso di mancata quotazione di questi ultimi, detto soggetto dovrà procedere ad una valutazione periodica del loro valore, nonché ad una classificazione delle società emittenti in una categoria di rischio alla luce della sua qualità nel rispettare i propri obblighi. In particolare, lo sponsor avrà l’obbligo di mantenere nel proprio portafoglio fino alla scadenza una quota dei titoli emessi nella seguente misura:

a) una quota non inferiore al 5% del valore di emissione, per le emissioni di valore fino a cinque milioni di euro;

b) in aggiunta alla quota precedente, un ulteriore 3% del valore di emissione eccedente i cinque milioni di euro, fino ad un valore di dieci milioni di euro;

c) sempre in più rispetto alle precedenti quote, il 2% del valore di emissione eccedente i dieci milioni di euro, facilitando altresì la liquidità degli scambi sui titoli per tutta la durata dell’emissione.

Lo sponsor dovrà anche provvedere a classificare la categoria di rischio dell’emittente, tenendo conto della qualità creditizia dell’impresa (cfr. Comunicazione della Commissione Europea 2008/C 14/02 e successive modificazioni) e dovrà fornire aggiornamenti almeno trimestrali sulla classificazione di rischio ed ogni qualvolta intervenga un elemento straordinario.

² Il fai da te è impensabile: contattare direttamente i broker finanziari, le banche e gli investitori è impresa ardua per le grandi

- 1 individua la tipologia di obbligazione adatta al modello di business della società;
- 2 supporta l'Emittente nel processo di predisposizione del Business Plan;
- 3 predisporre il prospetto informativo per il collocamento dell'emissione;
- 4 assiste le procedure di emissione ed avanza la richiesta di quotazione;
- 5 garantisce l'indipendenza del giudizio per la bontà del collocamento

Principali Adviso³r = ADB advisor di 4 minibond e 1 fondo d'investimento in essi, è nettamente la società leader nell'advisory dei minibond.

Non ci sono particolari indicazioni su altre società particolarmente attive nel ruolo di advisory nel settore se non per quelle che gestiscono fondi di investimento nei minibond, come Prometeia, Crescitalia holding, Emysys capital e Banca Akros

Sottoscrittori = La sottoscrizione di queste obbligazioni è riservata a istituzionali/professionali e investitori qualificati. Non è prevista, almeno per ora, la diffusione di questi strumenti finanziari all'investitore retail.

Agezie di rating = agenzie che si occupa di fornire rating e scoring della società emittente. Sono opinioni sul grado di solvibilità dell'impresa considerata

Rating <i>Solicited</i> (su richiesta dell'impresa valutata)	Rating <i>Unsolicited</i> (su richiesta di terze parti)
Diffusi al pubblico attraverso il sito internet dell'agenzia di rating	Comunicati ai clienti del servizio di rating e all'entità valutata
L'Emittente ha un ruolo attivo nel processo <i>di due diligence</i>	L'Emittente non partecipa al processo di valutazione

Principali agenzie di rating = Cerver e Crif(italiane), Moody'S, S&P, Fitch(non idonee a valutare le PMI)

STUDIO LEGALE:

imprese quotate che hanno una direzione finanziaria ben strutturata e diventa un incubo per una PMI che cerca finanza per 5 milioni di euro. La PMI interessata ad effettuare una emissione di minibond può allora contattare i vari financial advisor e sceglierne uno che gestisca tutto il processo.

Cosa fa il financial advisor

Il financial advisor verifica che vi siano i requisiti di base per l'emissione dei minibond, prepara il business e financial plan della PMI, redige l'information memorandum di presentazione, definisce la tipologia di bond da emettere per far fronte alle necessità finanziarie dell'azienda (ammontare, tipo, durata, cedola, tasso, ecc.) e redige un prospetto dell'emissione, gestisce i rapporti con la banca arranger (la banca che gestirà i flussi finanziari) e col dealer che collocherà i bond presso gli investitori professionali in Italia ed all'estero, gestisce infine la domanda di ammissione alla quotazione dei minibond sull'apposito segmento di Borsa Italiana.

- 3 **Unicasim** si pone come unico interlocutore del processo di emissione. Dopo aver sottoscritto un mandato di esclusività per arrangiare l'operazione, Unicasim, attraverso la sua "Filiera", si propone di accompagnare l'impresa per tutta la durata del percorso. La SIM svolge un ruolo di coordinatore delle varie attività e si accerta della qualità dei membri della filiera.

L'Advisor, con il supporto di uno studio legale altamente qualificato, si occupa di assistere l'Emittente:

- nella redazione del regolamento del prestito obbligazionario e della delibera di emissione del prestito obbligazionario
- nella redazione del documento di ammissione del MiniBond alla negoziazione sul mercato ExtraMOT PRO (Borsa Italiana)
- nella predisposizione e nel deposito della domanda di ammissione del MiniBond alla negoziazione sul mercato ExtraMOT PRO (Borsa Italiana)

PROCESSO DI EMISSIONE



Il processo di emissione è delineato sulla base delle seguenti fasi:

1. ANALISI DI FATTIBILITA'

La fase iniziale del processo è volta a definire le basi su cui occorre sviluppare il prestito

obbligazionario:

- Valutazione sui requisiti aziendali dell'Emittente
- Analisi sulla solidità del Piano Industriale ed eventuale supporto al Management nella sua realizzazione
- Analisi di tutti i fattori necessari al fine di rendere appetibile l'operazione per gli Investitori
- Redazione dell'Information Memorandum, un documento indispensabile per diffondere e far conoscere l'Emittente al mondo degli Investitori Istituzionali
- Determinazione del rating da parte di una società di rating accreditata CONSOB ed ESMA

2. STRUTTURAZIONE DEL PRESTITO

Sulla base delle informazioni definite nella fase precedente, l'advisor si impegna a definire la struttura del MiniBond tenendo costantemente in considerazione le esigenze dell'Azienda:

- Attenta valutazione di tutti i fattori caratteristici dell'Aziende e del settore in cui opera e tenendo in considerazione il settore di mercato in cui collocare l'emissione
- Definizione delle caratteristiche del titolo
- Collaborazione con l'Arranger per la predisposizione di tutta la documentazione necessaria per la quotazione

3. RICERCA INVESTITORI QUALIFICATI

In questa fase, l'Arranger, con la collaborazione e il supporto costante dell'Advisor, si impegna nella fase di collocazione dei titoli presso gli Investitori Istituzionali:

- Contatti e rapporti con gli Investitori Istituzionali
- Collocamento dei titoli

4. QUOTAZIONE SUL MERCATO

L'ultima fase, che conclude il processo di emissione, è basata sulla quotazione in mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione. Inoltre, l'advisor si impegna a seguire l'Emittente anche durante la vita del prestito obbligazionario:

- Richiesta del codice ISIN a Banca Italiana
- Dematerializzazione dei titoli di debito prima della quotazione
- Quotazione su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione (ExtraMOT PRO di Borsa Italiana)
- Creazione di un' area Investor Relation (Sito Web)
- Inserimento dei bilanci annuali
- Inserimento di comunicazioni importanti quali, ad esempio, modifiche alla struttura organizzativa del capitale

Primo esempio Minibond

L'emissione obbligazionaria "Caar 6,5% 07/2018" è il primo vero Minibond italiano emesso da una PMI. Caar S.p.a. è una impresa torinese che opera nell'ambito dell'ingegneria di processo e di prodotto nel settore automotive, aerospace e railways. L'emissione, per 3 milioni di Euro, ha l'obiettivo di finanziare un piano di sviluppo internazionale a medio termine. Il collocamento, chiuso anticipatamente, ha avuto grande successo e dal 1° Luglio 2013 il bond è quotato sul mercato ExtraMOT PRO.

In occasione di questa prima operazione Zenit SGR, ADB Spa, Banca di Credito Cooperativo di Cherasco, Sara Assicurazioni e Crif hanno dato vita al primo nucleo di un network aperto a nuovi operatori ed investitori, condividendo e mettendo in comune capacità, conoscenze, metodologie e logiche di approccio al fenomeno Minibond.

BCC di Cherasco=Sponsor tecnico e Arranger dell'operazione
 ADB=Advisor dell'emittente
 Zenit SGR, Sara Assicurazioni Sottoscrittori istituzionali
 CRIF Prima Agenzia di Rating italiana specializzata in PMI

Principali differenze tra un mutuo e un minibond

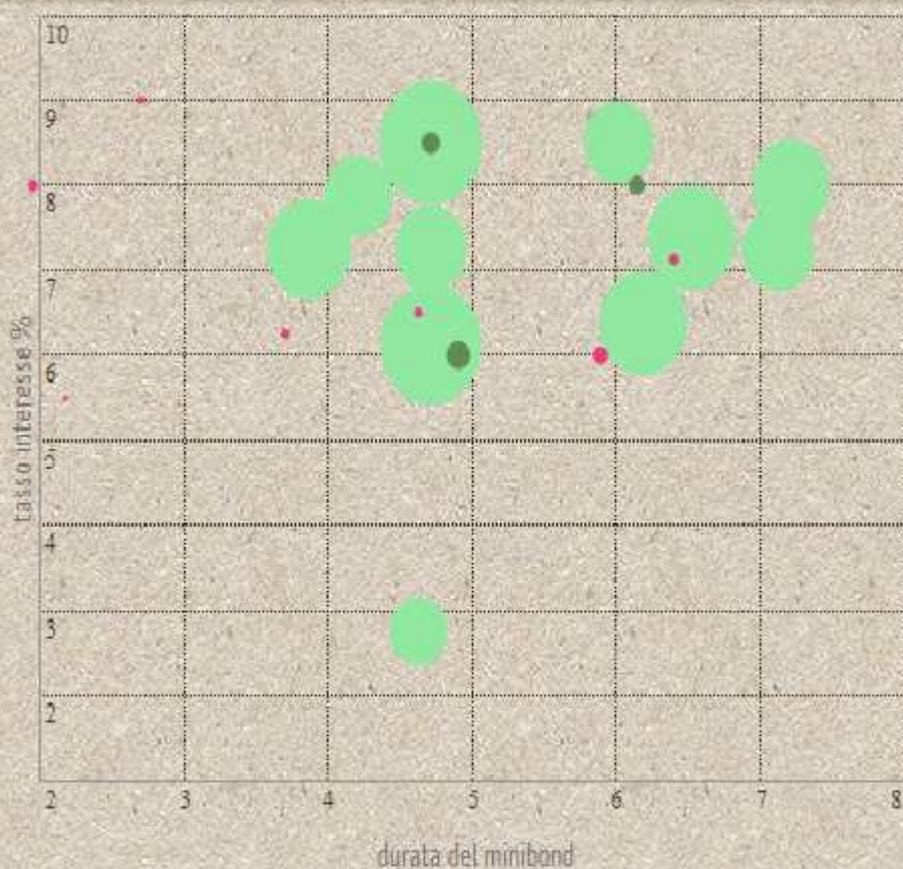
	Mutuo	minibond
Finanziatori	banche	Investitori istituzionali (compagnie di assicurazione, fondi pensione, fondazioni, fondi comuni, gestioni patrimoniali), imprese di grandi dimensioni, fondi di origine pubblica, grandi investitori privati.

Scadenza prestito	Medio/lungo termine	Medio/lungo termine
Modalità di rimborso del prestito	Predeterminate/flessibili (revolving)	Predeterminate
Criteri di valutazione del debitore	Solidità patrimoniale, profittabilità, cash flow	Solidità patrimoniale, profittabilità, cash flow
	Aspetti qualitativi basati sulla relazione a lungo termine tra banca e cliente	Aspetti qualitativi basati sulle caratteristiche proprie dell'impresa. Aspetti quantitativi basati su previsioni future e andamento prospettico del business.
Garanzia reale	Di norma richiesta	Non necessariamente richiesta
Tasso d'interesse	Dipendente da: costo del capitale e costo della liquidità della banca, valutazione del merito creditizio, competitività del mercato bancario, presenza di collaterali	Dipendente da: rating dell'emittente, condizioni del mercato secondario, liquidità dell'emissione
Costi	Spese di istruttoria pratica di fido	Costi legali (negoziante, regolamento del prestito); costi di certificazione del bilancio; costi di quotazione; rating; advisory.
Collocamento	Operazione bilaterale o in pool	Private placement o, in caso di emissioni pubbliche, consorzio di garanzia e collocamento
Pubblicità delle condizioni dell'operazione	No	Si
Rating esterno	No	Si
Segnalazione alla centrale dei rischi	Si	No
Tempi di negoziazione	Dipendono in entrambi i casi dalla complessità dell'operazione.	Dipendono in entrambi i casi dalla complessità dell'operazione.

QUALI MINIBOND

Le emissioni di Minibond per dimensioni, tasso e durata

Al momento i veri Minibond sono molto pochi rispetto al potenziale di questo strumento per le pmi. www.minibond.it



Quali possono essere i vantaggi per l' emittente?

- Introduzione di una nuova finanza in merito agli investimenti e al finanziamento del capitale circolante;
- Strumenti innovativi che aiutano a superare il problema del “credit crunch”;
- Eliminazione dei limiti previsti dall' articolo 2412 del codice civile per le emissioni obbligazionarie quotate;
- Deducibilità degli interessi passivi entro il 30% del ROL;
- Deducibilità delle spese di emissione dei titoli, nell' esercizio in cui sono sostenute;
- Tempistiche ragionevoli per l' emissione (circa 5-10 settimane in media)
- Quotazione del titolo su ExtraMOT PRO, mercato regolato da borsa italiana;
- In quanto settore innovativo la quotazione all' azienda di godere di ampi benefici dal punto di vista della visibilità nel mercato e della pubblicazione indiretta del brand nel settore di appartenenza;
- La quotazione getta le basi per un percorso formativo propedeutico all' ingresso nel settore del Private Equity e a operazioni di IPO.

E per gli investitori?

- Nuova Asset Class caratterizzata da interessanti profili di rischio e rendimento;
- Esenzione dall' applicazione della ritenuta alla fonte sugli interessi ed altri proventi per gli investitori esteri residenti in paesi white list;
- Erogazione dei proventi al lordo dell' imposta, per i soggetti lordisti residenti in Italia;
- Rating e monitoraggio degli emittenti da parte di società di rating accreditate ESMA;
- Il finanziamento è utilizzato per finanziare il settore produttivo italiano;
- Gli investitori istituzionali che possono sottoscrivere i titoli sono:

Assicurazioni, Bache, Fondi pensione, Fondazioni, Casse previdenziali, Grandi imprese, Family office, Mondo cooperativo, Fondi PE, Asset manager, Imprenditori e fornitori.

ExtraMOT PRO

è il mercato nato per i nuovi strumenti di debito delle PMI italiane tra cui i Minibond.

Dall'11 febbraio 2013 è attivo il nuovo Segmento Professionale del mercato ExtraMOT (ExtraMOT PRO) dedicato alla quotazione di obbligazioni, cambiali finanziarie, strumenti partecipativi e project bond.

Il nuovo segmento è nato per offrire alle PMI un mercato nazionale flessibile, economico ed efficiente in cui cogliere le opportunità e i benefici fiscali derivanti dal nuovo quadro normativo (decreto legge n. 83/2012, cosiddetto Decreto Sviluppo).

L'infrastruttura regolamentare del nuovo segmento offre alle PMI un primo accesso ai mercati dei capitali semplice ed economico. Gli unici requisiti per le società, infatti, sono l'aver pubblicato il bilancio degli ultimi due esercizi, di cui l'ultimo sottoposto a revisione contabile e l'aver messo a disposizione un documento informativo con alcune informazioni essenziali. Non è richiesta la pubblicazione di un prospetto di quotazione ai sensi della Direttiva Prospetti. Successivamente alla quotazione è richiesta la pubblicazione di bilanci annuali revisionati, dei giudizi di rating se pubblici, l'informativa relativa a qualsiasi modifica dei diritti dei portatori degli strumenti, ed eventuali informazioni di carattere tecnico legate alle caratteristiche degli strumenti (es. date di pagamento degli interessi, cedole, piani di ammortamento).

Il segmento ha la medesima struttura del mercato ExtraMOT, ma è consentita la negoziazione ai soli investitori professionali. E', inoltre, facoltativa la presenza di un operatore specialista a sostegno della liquidità del titolo.

Perché quotarsi su ExtraMOT PRO?

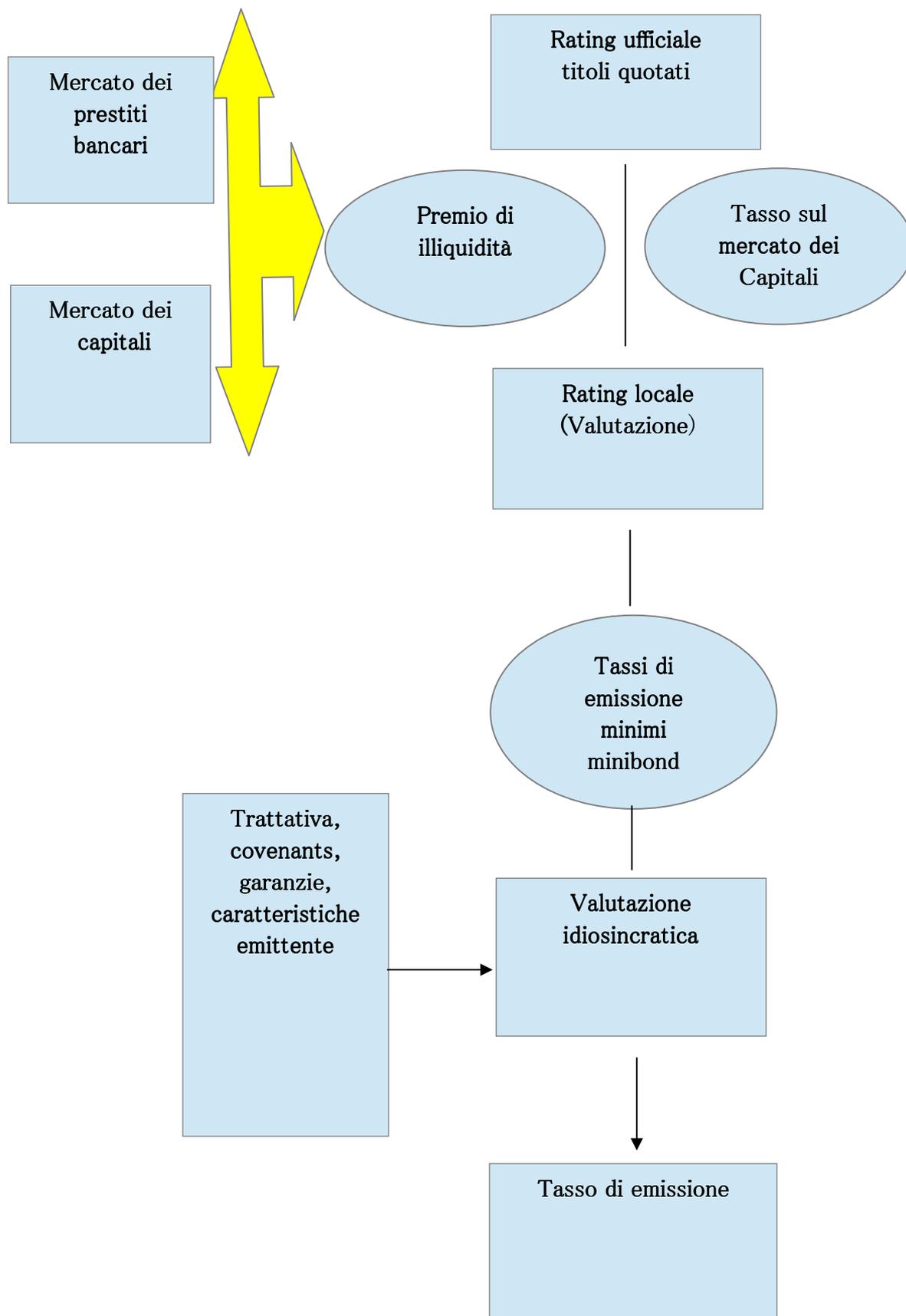
- 1) **ECONOMICITA'**: ExtraMOT è un mercato regolamentato da Borsa Italiana riconosciuto dall'ESMA, gestito da un team di professionisti italiani che consente alle PMI di beneficiare dei vantaggi fiscali del nuovo quadro normativo con costi bassi e competitivi.
- 2) **FLESSIBILITA'**: Borsa Italiana adotta un approccio regolamentare flessibile e snello per permettere alle PMI di modellare il proprio accesso al mercato in maniera "tailor made".
- 3) **VISIBILITA'**: Brand internazionale ed ampia rete di intermediari domestici ed internazionali connessi rendono Borsa Italiana il palcoscenico ideale per le PMI per acquisire visibilità presso i potenziali investitori.

Tre nuove società ad Aprile 2014 hanno debuttato su ExtraMOT PRO: Tesmec, IPI e RSM Italy A&A

Il numero di emittenti sale a 31 per un totale di 36 strumenti quotati

Procedura determinazione tasso cedolare

composizione tasso di emissione



Il tasso cedolare risulta essere la somma di due componenti variabili:
il rating espresso sia internamente che esternamente attraverso agenzie di rating riconosciute (Crif).

· La definizione del rating societario è determinante nell'individuazione del tasso cedolare. Necessario rivolgersi ad Istituto con rating validato ESMA e/o Banca d'Italia.

l'insieme di tre fattori

· ammontare dell'emissione. Maggiore è l'ammontare, maggiore sarà lo spread per la determinazione del tasso.

· la duration. Maggiore duration comporta un aumento del rischio e quindi determina ulteriore aumento del tasso.

· analisi di nuovi fattori patrimoniali a prestito collocato. Impatto del debito sulla struttura patrimoniale.

La media dei tassi [circa il 6/7% per scadenze massime di 4&5 anni. I rendimenti più alti sono offerti da **Alessandro Rosso Group** (10% ad agosto 2016), **Primi sui Motori** (9% a dicembre 2018) e **Microcinema** (8,125% a gennaio 2017), seguono con l'8% **Grafiche Mazzucchelli, Iacobucci e Meridie**.

Quali (possibili) limiti nello sviluppo futuro?

1) I piccoli risparmiatori non possono acquistarli.

I minibond, a differenza delle altre obbligazioni societarie o di Stato, non sono destinati alla clientela privata. Il che forse è un bene, in quanto il profilo di rischio di una piccola impresa e in pieno bisogno di capitali che in banca non trova potrebbe non essere adeguato al piccolo risparmiatore. Tuttavia si tratta di una grossa fetta di possibilità di investimento che anche per l'uomo comune, ma con una certa cultura finanziaria, potrebbe essere interessante avere a disposizione. Se si creasse un mercato sufficientemente ampio e ben regolato, in futuro le cose potrebbero cambiare, ma al momento non sembra essere questo il caso.

2) Le micro imprese sono escluse.

Per emettere un minibond bisogna poi essere una piccola o media impresa (con fatturato fino a 50 milioni di euro), ma sono escluse da questo novero le imprese con meno di due milioni di fatturato e con meno di dieci dipendenti, che però rappresentano oltre il 90% del tessuto produttivo del Paese e sono proprio le prime a soffrire della mancanza di finanziamenti da parte delle banche e ad avere più bisogno di fonti alternative di liquidità. Secondo i calcoli di Crif, sarebbero oltre 10 mila le imprese che risponderebbero ai requisiti per emettere i mini bond, eppure non si è visto un boom di domande da parte di queste imprese, che probabilmente sono già grandi a sufficienza da trovare altre fonti di finanziamento più a buon mercato. Le cedole pagate a chi investe in questi strumenti, infatti, sono piuttosto alte: dal 2 all'8% circa.

3) Aggirano il canale bancario ma dipendono comunque dalle banche.

Il paradosso dei minibond è che, nonostante si tratti di strumenti che consentono alle imprese di

finanziarsi attraverso canali alternativi rispetto al prestito bancario, in assenza di un mercato regolamentato devono comunque dipendere dalle banche o da altri soggetti autorizzati (purché non abbiano partecipazioni nella società stessa) per essere venduti agli investitori istituzionali. Ora, gli istituti di credito non sono così propensi a venderli, perché i minibond, come “asset alternativi” (soprattutto se non quotati), aumentano la rischiosità della banca e ne abbassano l’affidabilità.

Il che comporta l’obbligo dell’istituto a fornire maggiori garanzie di capitale se non vuole vedersi declassata dagli organi di vigilanza. Questo potrebbe in futuro portare alla costituzione di fondi di investimento che investono in minibond e che siano quotati su un mercato regolamentato; qualche società, come Mps o Zenit, si sta già muovendo in questo senso. Al momento comunque un mercato dei fondi non esiste in Italia.

4) Tassazione sulle rendite al 26%.

Le nuove disposizioni del Governo, che scatteranno dal luglio 2014, prevedono l’innalzamento della tassazione delle rendite finanziarie - comprese quelle da obbligazioni societari - dal 20 al 26%. Ciò significa che anche le rendite dei minibond, a cui è applicata l’imposta di sostituzione del 20%, verrebbero decurtate di oltre un quarto. Questo potrebbe costituire un ulteriore freno agli investitori che intendessero servirsi di questo strumento per finanziare lo sviluppo di nuove imprese: a conti fatti il rischio potrebbe infatti non valere il gioco e i potenziali finanziatori potrebbero dileguarsi per preferire altri tipi di investimento. Con tanti saluti allo sviluppo delle PMI.

5) Procedura di emissione complessa.

La normativa che introduce i minibond ha ormai un anno e mezzo di vita, ma non sembra ci sia stata una corsa alle emissioni: ne risultano solo una trentina, quotate sull’ExtraMotPro di Borsa Italiana. Tra le varie ragioni, il procedimento per emettere un minibond, che è molto complesso: l’azienda ha bisogno di trovarsi uno sponsor (banca o Sgr); l’ultimo bilancio deve essere valutato da un revisore dei conti perché venga assegnato all’azienda un “rating” sul rischio. Infine vanno trovati degli intermediari finanziari (banche o altro), che non abbiano alcuna partecipazione nella società e che si accollino il collocamento del minibond

Quali possibilità per facilitarne la diffusione?

le semplificazioni previste dal quadro normativo per gli emittenti rappresenta non la condizione necessaria, ma non sufficiente, per assicurare un adeguato sviluppo del mercato:

- sarebbe opportuno correlare particolari programmi e forme di sistemi di garanzia, pubbliche e private, anche parziali, che mitigano (senza annullare) il rischio degli operatori economici coinvolti e, più in generale, disegnare specifiche procedure per aumentare la capacità di recupero del credito in caso di insolvenza degli emittenti,

contenendone costi e tempi, come per le cambiali finanziarie.

- Prevedere misure agevolative di diversa natura finalizzate a ridurre, direttamente o indirettamente, i costi monetari o figurativi di emissione/negoziazione degli strumenti finanziari
- indispensabile accrescere la liquidità dei mercati, prevedendo l'operatività, anche come opzione, di liquidity provider/market maker.
- Prevedere la possibilità di accreditamento di advisor e agenzie di rating per valutare, ex-ante, in itinere ed ex-post, le informazioni quali-quantitative atte a informare con completezza il mercato in modo da rassicurare e avvicinare i finanziatori, soprattutto per quegli emittenti poco conosciuti e privi di brand o per emissioni di piccole dimensioni.

Finanziamenti Pmi in europa

Francia

In Francia le PMI rappresentano sulla base delle stime 2011 – circa il 99,8% delle imprese, producendo il 59% del PIL nazionale e impiegando il 63,9% della forza lavoro.

Le evidenze relative all'accesso alla finanza segnalano che in Francia si verificano condizioni migliori rispetto alla media dei paesi UE, benché negli ultimi anni la situazione sia peggiorata. A oggi, nel Paese operano diversi segmenti di mercato dedicati alle negoziazioni obbligazionarie e nel luglio 2012 il NYSE Euronext ha introdotto l'Initial Bond Offer (IBO), una modalità di emissione obbligazionaria specificatamente dedicata alle PMI.

LIBO può essere effettuata sia da PMI quotate sul mercato francese (anche con capitalizzazione inferiore ai 100 milioni di euro), sia da PMI francesi non quotate.

Le obbligazioni devono avere un valore nominale unitario di almeno 100 euro (o multipli) e la scadenza dei titoli emessi deve essere compresa tra i 5 e i 10 anni. Tutti i sottoscrittori sono considerati unsecured e non sono previsti covenant.

Finora, un numero limitato di IBO .

Nel complesso, i requisiti richiesti per effettuare una IBO sono piuttosto semplici ma è prevista la presenza di un rating, obbligatorio per le società con una capitalizzazione di mercato inferiore a 100 milioni e per le società non quotate definibili PMI ai sensi della normativa europea.

In merito alle agenzie di rating, sono ammesse solo le società accreditate da ESMA ma sono escluse Standard & Poor's, Moody's e Fitch, considerate "non adeguate" per valutare le PMI. A oggi risulta ancora limitato il numero di aziende che hanno effettuato IBO.

Tra i punti di forza, le agevolazioni concesse agli emittenti in termini di requisiti meno stringenti rispetto agli altri segmenti. Ciò si riflette positivamente sui minori tempi e costi dell'emissione.

Dal punto di vista degli investitori, invece, i sottoscrittori di obbligazioni emesse attraverso IBO godono di vantaggi fiscali relativamente alle imposte patrimoniali e sul reddito, a differenza di quanto avviene in Italia dove i minibond scontano l'ordinaria imposta sostitutiva del 20% sugli interessi maturati. Ad ogni modo, le emissioni finora effettuate in Francia hanno evidenziato solo

un parziale successo, probabilmente per la non elevata qualità degli emittenti o per la mancanza del liquidity provider, solo opzionale.

Spagna

Spagna le PMI rappresentano circa il 99,9% delle imprese, producendo il 65,7% del PIL nazionale e impiegando il 75,6% della forza lavoro. Le evidenze relative all'accesso alla finanza segnalano che in Spagna tale aspetto rappresenta un fattore critico rispetto alla media dei paesi UE, nonostante alcuni segni di miglioramento.

In Spagna la Bolsas Y Mercados Españoles (BME) ha istituito l'AIAF, il mercato spagnolo di riferimento per le obbligazioni societarie. La creazione nel corso del 2013 del Mercado Alternativo de Renta Fija (Marfi), dedicato alle PMI, rientra all'interno di un pacchetto di riforme messe in atto dal Governo. Sono ammesse alla quotazione sia le cambiali finanziarie sia le obbligazioni, queste ultime possono essere sottoscritte solo da investitori istituzionali e con un taglio minimo maggiore o uguale a 100mila euro. Con la recente riforma, invece, anche le società a responsabilità limitata possono emettere obbligazioni, a condizione che siano sottoscritte da investitori istituzionali o che il taglio minimo sia almeno di 100mila euro. I requisiti di ammissione al Marfi sono più flessibili rispetto a quelli previsti per i mercati secondari obbligazionari e sono finalizzati a garantire agli investitori un adeguato livello di trasparenza e di informazioni sulla solvibilità dell'emittente. Per assicurare le informazioni in tema di qualità creditizia dell'emittente, non è richiesto il rilascio di giudizio di rating da parte di un'agenzia specializzata ma è sufficiente una dichiarazione di solvibilità.

Germania : il Bondm e la Borsa di Stoccarda

In Germania le FMI rappresentano – sulla base di stime del 2011 – circa il 99,5% delle imprese (in linea con la media UE), producendo il 53,9% del PIL nazionale e impiegando il 62,7% della forza lavoro (entrambi gli indicatori inferiori alla media UE). Le evidenze relative all'accesso alla finanza segnalano un deciso miglioramento delle FMI tedesche nella maggioranza degli indicatori, consentendo di superare la media dei paesi UE. Nello specifico la Borsa di Stoccarda, mercato regolamentato non ufficiale, è costituito da diversi segmenti, ciascuno specializzato in diversi strumenti finanziari: per le obbligazioni corporate per le FMI è stato lanciato nel maggio 2010 il Bondm. Nel Bondm, le obbligazioni presentano tagli espressi in multipli di 1.000 euro e i titoli possono essere emessi anche come obbligazioni subordinate: in questo caso, è necessario che venga fornito il rating dell'emissione aggiornato ai tre mesi precedenti la domanda di ammissione al Bondm. I requisiti di ammissione al Bondm non sono però stringenti e ai fini della quotazione non è richiesta la due-diligence.

Punti di forza e debolezza

I punti di forza dell'esperienza tedesca si concentrano nei requisiti delle emissioni, limitati ai principali aspetti legati al contenimento delle asimmetrie informative (prospetto informativo, bond

coach agreement, certificazione di bilancio, rating), con effetti benefici sui tempi e costi delle emissioni. Particolare beneficio potrebbe essere determinato anche dalla presenza del QLP (Quality Liquidity Provider) per assicurare la liquidità ai mercati. Tra i potenziali fattori di debolezza, invece, potrebbero individuarsi alcuni profili di controllo ex-ante ed ex-post dell'emittente per limitare l'eventuale mora) hazard dell'emittente (assenza di due diligence e di covenant) e di mercato (assenza di underwriting).

<http://laprovinciapavese.gelocal.it/cronaca/2014/05/25/news/impres-arrivano-i-mini-bond-per-recuperare-fondi-1.9298678>