

Introduzione ai

MINI BOND

MINI BOND

MINI BOND

Claudio D'Auria

Bergamo, 9 aprile 2014

AGENDA

Mini bond: una nuova opportunità per le imprese

- ✓ *Mini bond: definizione, caratteristiche e beneficiari*
- ✓ *Motivazioni all'emissione*
- ✓ *Vantaggi e svantaggi per l'impresa emittente*
- ✓ *Alcune differenze tra mutuo bancario e mini bond*
- ✓ *Il mercato, i tassi d'emissione e le quotazioni sul segmento ExtraMot Pro*

1.

**MINI BOND;
UNA NUOVA
OPPORTUNITÀ
PER LE IMPRESE**

Definizione:

I mini bond sono **titoli di debito a medio-lungo termine**, destinati a piani di sviluppo, ad operazioni di investimento straordinarie o di refinancing.

Caratteristiche principali:

- Durata non inferiore a 36 mesi;
- limite quantitativo all'emissione disciplinato dall'art. 2412 c.c. (con deroghe);
- destinati alla sottoscrizione e circolazione esclusivamente tra investitori qualificati;
- possibilità di dematerializzazione dei titoli e di quotazione su mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione.

Beneficiari:

Possono emettere mini bond le PMI* non quotate, diverse da banche e micro-imprese.

*Piccole imprese: organico inferiore a 50 unità o bilancio/fatturato annuo non superiore ai 10 mln di euro.

*Medie imprese: organico inferiore a 250 unità e fatturato annuo non superiore a 50 mln di euro, bilancio annuale non superiore a 43 mln di euro.

Le motivazioni delle PMI:

1.

**MINI BOND:
UNA NUOVA
OPPORTUNITÀ
PER LE IMPRESE**

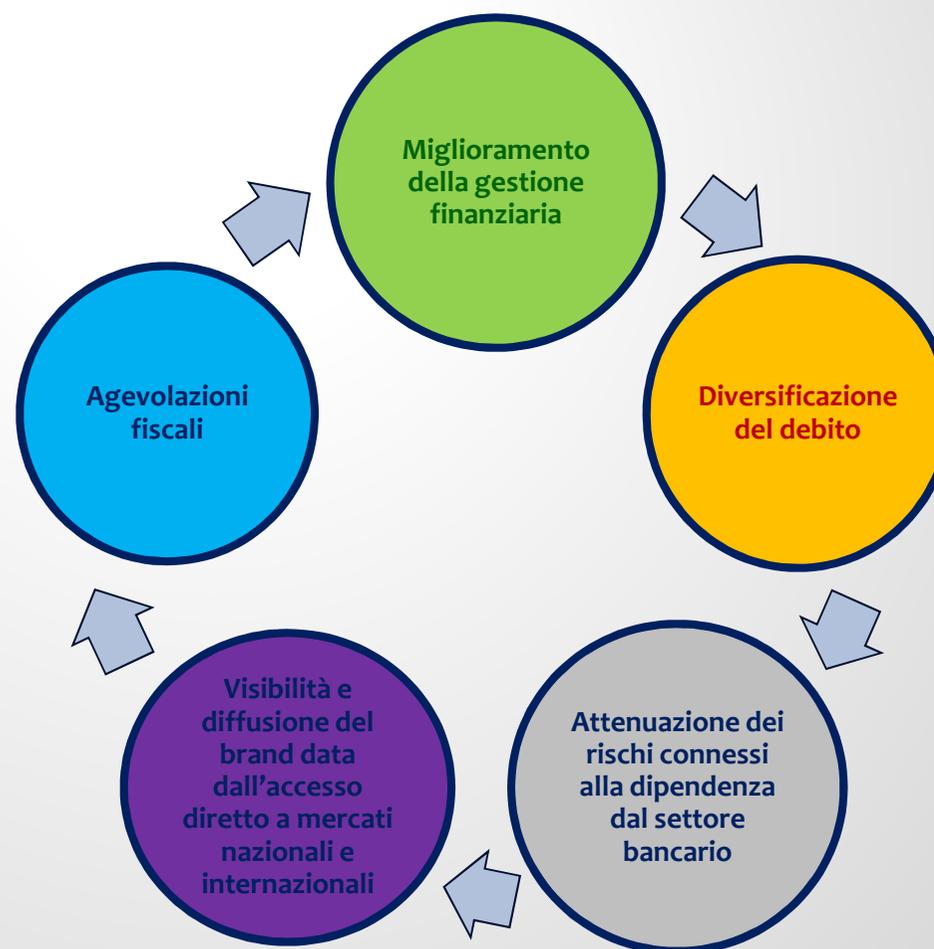
⇒ **Raccogliere nuove risorse finanziarie**

- *realizzando una diversificazione delle proprie fonti di finanziamento, e*
- *riducendo l'eccessiva dipendenza dai finanziamenti erogati dal canale bancario.*

L'emissione di mini bond comporta:

1.

**MINI BOND:
UNA NUOVA
OPPORTUNITÀ
PER LE IMPRESE**



L'emissione di mini bond comporta:

1.

**MINI BOND:
UNA NUOVA
OPPORTUNITÀ
PER LE IMPRESE**

⇒ **Miglioramento della gestione finanziaria:**

è legato ad una più elevata diversificazione del debito e all'attenuazione dei rischi connessi alla dipendenza dei canali bancari:

- ✓ effetti pro-ciclici di razionamento del credito;
- ✓ tendenza delle banche a erogare prestiti a breve termine;
- ✓ tassi d'interessi bancari crescenti.

⇒ **Promozione del brand** delle società emittenti:

attraverso la diffusione e la quotazione dei mini bond in mercati nazionali ed internazionali e l'inserimento in portafogli di fondi gestiti da SGR.

⇒ **Agevolazioni fiscali**, simili alle società quotate:

- Deducibilità degli interessi passivi per i titoli quotati su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione o sottoscritti da investitori qualificati.
- Deducibilità dei costi di emissione.
- Esenzione della ritenuta alla fonte sui proventi corrisposti su titoli negoziati su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione di Stati membri dell'UE o di paesi compresi nelle white list.

L'emissione di mini bond consente, inoltre, la riqualificazione del passivo delle PMI, attraverso:

1.

**MINI BOND:
UNA NUOVA
OPPORTUNITÀ
PER LE IMPRESE**



La riqualificazione del passivo:

1.

**MINI BOND:
UNA NUOVA
OPPORTUNITÀ
PER LE
IMPRESE**

- ⇒ **Allungamento della durata media delle fonti di finanziamento:**
 - i mini bond possono essere emessi a scadenza medio-lunga (> 36 mesi).

- ⇒ **Stabilità del credito:**
 - finanziamento a medio lungo termine, e
 - riduzione del rischio di richieste anticipate di rientro delle linee di fido.

- ⇒ **Miglioramento degli indici di bilancio:**
 - maggiore coerenza tra:
 - scadenza media dell'attivo e durata media del passivo patrimoniale;
 - liquidità degli investimenti e esigibilità delle fonti.

Migliore equilibrio
economico-patrimoniale



La ristrutturazione del rapporto e del debito con le banche

1.

**MINI BOND:
UNA NUOVA
OPPORTUNITÀ
PER LE IMPRESE**

*Migliore equilibrio
economico-patrimoniale*

*migliori indici di liquidità e
migliore struttura finanziaria*

*favorevole valutazione del merito
creditizio dell'impresa*

*maggiore affidabilità vs sistema
bancario*

*aumento della potenzialità di
accesso al canale bancario*

*a costi di approvvigionamento più
contenuti*

1.

MINI BOND: UNA NUOVA OPPORTUNITÀ PER LE IMPRESE

Vantaggi/svantaggi per l'impresa

Vantaggi:

- ✓ Diversificazione delle fonti di provvista
- ✓ Scadenza più a lungo termine
- ✓ Concessione del prestito basata su previsioni di cash-flow.

Svantaggi:

- X Modalità di rimborso poco flessibili
- X Tempi di negoziazione più lunghi
- X Maggiore disclosure dei dati finanziari.

Ulteriori elementi:

- = Inserimento di covenant (quali: limiti all'indebitamento, pagamento dei dividendi, cessione di asset aziendali)
- = Quotazione su Borsa italiana o sistemi multilaterali di negoziazione per l'ottenimento di benefici fiscali
- = Pricing : si basa su analisi rischio/rendimento e non è influenzato da fattori relazionali, garanzie personali dell'imprenditore, revocabilità, etc.

Alcune differenze tra mutuo bancario ed emissione di mini bond

1.

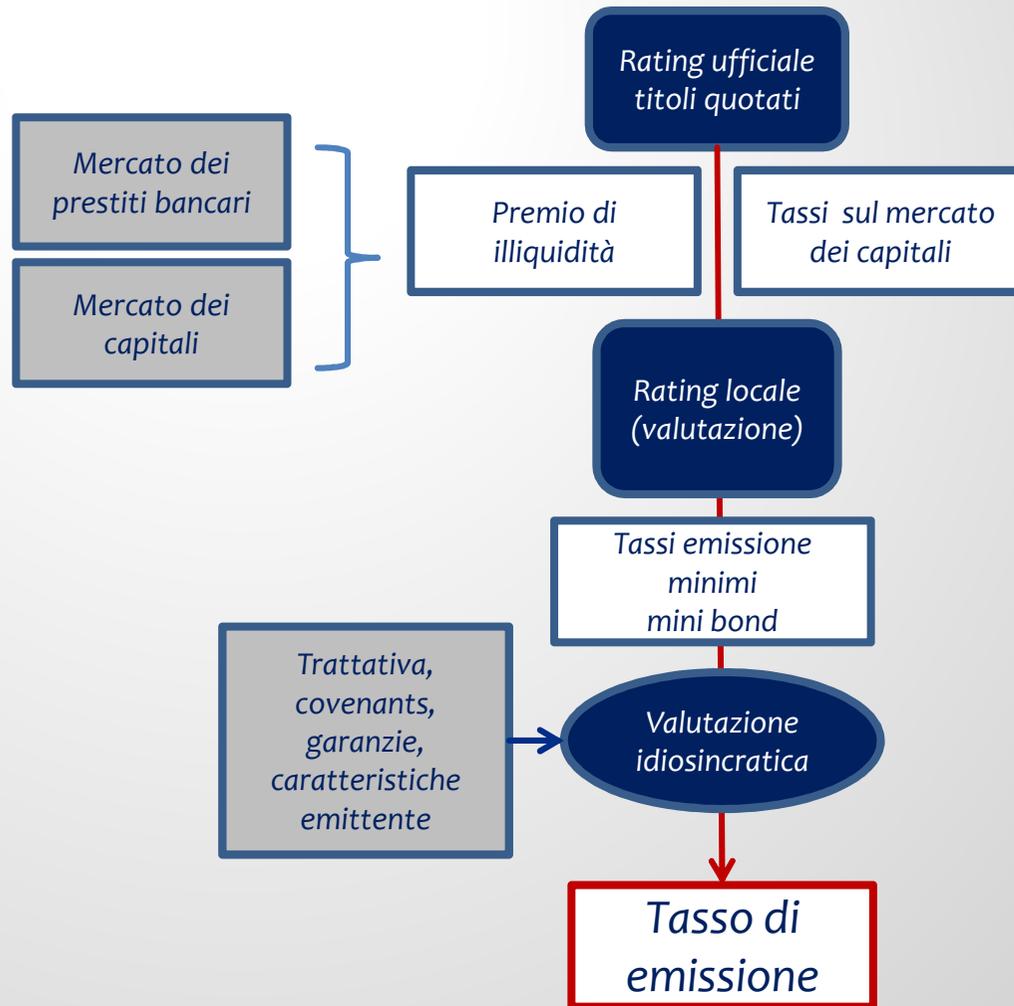
**MINI BOND:
UNA NUOVA
OPPORTUNITÀ
PER LE
IMPRESE**

| | Mutuo | Mini bond |
|---|---|---|
| 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 del prestito | Medio/lungo termine | |
| Modalità di rimborso del prestito | Predeterminate/flessibili (<i>revolving</i>) | Predeterminate |
| Criteri di valutazione del debitore | Solidità patrimoniale, profittabilità, <i>cash flow</i> | |
| | 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 (negoiazione, regolamento del prestito); costi di certificazione del bilancio; costi di quotazione; <i>rating</i> ; <i>advisory</i> . |
| Collocamento | Operazione bilaterale o in pool | <i>Private placement</i> o, in caso di emissioni pubbliche, consorzio di garanzia e collocamento |
| Pubblicità delle condizioni dell'operazione | No | Sì |
| Rating esterno | No | Sì |
| Segnalazione alla centrale dei rischi | Sì | No |
| Tempi di negoziazione | Dipendono in entrambi i casi dalla complessità dell'operazione. Ma, generalmente, sono più lunghi in caso di emissione di obbligazioni/mini bond | |

Composizione del tasso di emissione

1.

**MINI BOND:
UNA NUOVA
OPPORTUNITÀ
PER LE
IMPRESE**



1.

MINI BOND: UNA NUOVA OPPORTUNITÀ PER LE IMPRESE

Il mercato primario

L'emissione di mini bond si traduce in un effettivo finanziamento per l'impresa quando avviene la sua sottoscrizione da parte dei soggetti interessati nel "mercato primario".

I mini bond possono essere sottoscritti solo da investitori istituzionali (compagnie di assicurazione, fondi pensione, fondazioni, fondi comuni, gestioni patrimoniali), imprese di grandi dimensioni, fondi di origine pubblica e grandi investitori privati.

Si tratta di soggetti che sono in grado di valutare il rischio di credito, di costruire portafogli diversificati e di scegliere razionalmente tra alternative di investimento sul mercato.

Gli incentivi per gli investitori istituzionali alla sottoscrizione di mini bond

1. *Canalizzare le risorse finanziarie degli italiani verso investimenti in imprese italiane;*
2. *contribuire allo sviluppo economico del paese,*

potendo beneficiare di:

- ✓ *un effetto di diversificazione del loro portafoglio; e*
- ✓ *un favorevole rapporto rischio/rendimento.*

Il mercato secondario

1.

**MINI BOND:
UNA NUOVA
OPPORTUNITÀ
PER LE
IMPRESE**

I mini bond, oggetto di quotazione sul mercato primario, potranno essere scambiati sul mercato secondario dopo l'emissione.

Ciò rappresenta un vantaggio:

- *per l'investitore: si rende liquida (smobilizzabile) la sua posizione altrimenti detenuta fino a scadenza (diminuzione nel lungo termine del profilo di rischio dello strumento a cui si associa un tasso di rendimento decrescente).*
- *per l'emittente: aumenta la domanda dei titoli sul mercato primario (a cui corrispondono maggiori finanziamenti) a costi più bassi (per la riduzione del premio di illiquidità).*

1.

**MINI BOND:
UNA NUOVA
OPPORTUNITÀ
PER LE
IMPRESE**

Il mercato ExtraMot Pro

Borsaitaliana s.p.a., al fine di favorire lo sviluppo degli strumenti di debito delle PMI, ha attivato un nuovo segmento - **Extramot Pro** - rivolto **esclusivamente ad investitori professionali** (nazionali ed internazionali).

Caratteristiche del mercato:

- **Economico:** listing fees ridotte per le PMI
- **Flessibile:** requisiti per la quotazione meno stringenti
- **Qualificante:** per l'impresa emittente la quotazione su Borsaitaliana rappresenta una «vetrina» internazionale.

Le PMI che si sono quotate su ExtraMot Pro:

Sono 19 i mini bond (comprese le cambiali finanziarie) quotati all'inizio di febbraio 2014 sul segmento ExtraMot Pro.

1.

**MINI BOND:
UNA NUOVA
OPPORTUNITÀ
PER LE
IMPRESE**

Non sono state ricomprese in tale numero le emissioni quotate di controvalore superiore a 100 milioni di euro (e che, pertanto, non possono essere considerate «mini») emesse da società non quotate di grandi dimensioni.

I MINIBOND QUOTATI ALL'EXTRAMOT PRO DI BORSA ITALIANA*

Dati in migliaia di euro

| Emittente | Garante | Rating | Ammontare | Tipo di bond | Tipo rimborso | Data quot | Scadenza | Opzioni | Cedola |
|---------------------------------|---------|-----------|-----------|--------------|---------------|-----------|----------|------------|-------------------|
| Buscalni Angelo | no | no | 10.000 | senior | bullet | 08/04/13 | 08/04/15 | no | 7,000% |
| Ifir spa | no | no | 114 | senior | bullet | 02/06/13 | 02/02/15 | call | 4,250% |
| Fide spa | no | no | 2.700 | senior | bullet | 03/06/13 | 03/06/16 | call | Euribor 3m+275 pb |
| Caar | no | no | 2.800 | senior | amortizing | 01/07/13 | 01/07/18 | no | 6,500% |
| Ifir spa | no | no | 1.000 | senior | bullet | 02/08/13 | 02/02/16 | call | 5,500% |
| Ifir spa | no | no | 2.570 | senior | bullet | 02/08/13 | 02/06/17 | call | 6,250% |
| Primi Sul Motori spa | no | no | 2.560 | senior | bulleta | 08/08/13 | 08/08/16 | no | 9,000% |
| Filca Coop sc. | no | Crif BBB+ | 9.000 | senior | amortizing | 30/09/13 | 30/09/19 | no | 6,000% |
| Sudcommerci srl | no | no | 22.000 | senior | bullet | 09/10/13 | 09/10/18 | call e put | 6,000% |
| Grafiche Mazzucchelli spa | no | no | 2.000 | senior | bullet | 07/11/13 | 31/12/19 | call | 8,000% |
| Meridle spa | no | no | 4.000 | senior | bullet | 12/11/13 | 12/11/15 | call | 8,000% |
| Mille Uno Bingo spa | no | no | 9.000 | senior | amortizing | 15/11/13 | 15/11/18 | call e put | Euribor 3m+560 pb |
| Alessandro Rosso Group | no | no | 4.000 | senior | bullet | 20/12/13 | 20/12/18 | call e put | 10,000% |
| Iacobucci HF Electronics | no | Crif BB+ | 4.950 | senior | amortizing | 20/12/13 | 20/12/17 | call | 8,000% |
| GPI spa | si | no | 3.750 | senior | bullet | 23/12/13 | 30/06/18 | no | 5,500% |
| ETT spa | no | no | 500 | senior | bullet | 27/12/13 | 30/09/14 | call | 6,000% |
| Finanziaria Intern. Holding spa | no | no | 12.000 | senior | bullet | 22/01/14 | 22/01/15 | put | 5,000% |
| Microcinema spa | no | no | 1.500 | senior | bullet | 29/01/14 | 29/01/17 | put | 8,125% |
| JSH Group spa | | Crif B | 1.800 | senior | amortizing | 31/01/14 | 31/01/19 | no | 7,500% |

*sono escluse le emissioni di valore superiore ai 100 milioni di euro

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Le PMI quotate su ExtraMot Pro: evidenze

1.

**MINI BOND:
UNA NUOVA
OPPORTUNITÀ
PER LE
IMPRESE**

- I titoli dotati di rating pubblico sono la minoranza (Filca, Iacobucci e Jsh Group, tutti con rating Crif).
- Nella maggioranza dei casi si tratta di bond «bullet», con rimborso dell'intero capitale a scadenza.
- Sono solo 5 i prestiti di tipo «amortizing» con rimborso a rate nel corso della vita del titolo (per natura meno rischioso).
- La maggior parte dei mini bond prevede opzioni «call» di rimborso anticipato dei titoli, per consentire agli emittenti di estinguere anticipatamente il debito e di non continuare a pagare gli alti tassi di interesse, nel momento in cui dovessero avere incassi anticipati rispetto alle previsioni.
- La media dei tassi si attesta intorno al 6-7% su scadenze massime di 4-5 anni.

Introduzione ai

MINI BOND

Grazie per l'attenzione

Claudio D'Auria

Professore di Economia Politica

Università Guglielmo Marconi Roma

Tel. 393 47 00 213

c.dauria@unimarconi.it