



Camera di Commercio  
Lodi

CONSORZIO CAMERALE  
PER IL CREDITO E LA FINANZA  
D.M.3/7/1986 - D.M.22/4/1997 - D.M.3/2/2005



Mini-bond: nuove opportunità di finanziamento per le imprese  
Lodi – 16 luglio 2014

## Ruolo e impatto dei mini-bond sulla gestione finanziaria delle imprese



**Giancarlo Giudici**  
Politecnico di Milano – School of Management  
*giancarlo.giudici@polimi.it*



### Le obbligazioni

- Sono strumenti per RACCOGLIERE CAPITALE DI DEBITO
- Il capitale viene rimborsato alla scadenza ('bullet') oppure gradualmente ('amortizing')
- Possono essere assistite da una garanzia ('secured') oppure no ('unsecured')
- Accanto alle obbligazioni esistono anche le cambiali finanziarie (che però non possono avere scadenza > 36 mesi)
- L'emissione di obbligazioni e di cambiali finanziarie da parte delle PMI ('mini-bond') era già teoricamente possibile, ma estremamente complessa
- Per le SRL, il collocamento deve però essere riservato a investitori istituzionali (banche, SIM, società finanziarie, fondi, ...)

## Le novità degli ultimi mesi



- Decreti 'Sviluppo': semplificazione adempimenti e vantaggi fiscali (deducibilità interessi e costi di strutturazione)
- Borsa Italiana: apertura di un segmento borsistico per i mini-bond (ExtraMOT-PRO)
- Decreto 'Destinazione Italia': ulteriore passo avanti verso equiparazione ad altre fonti di finanziamento (sia lato 'domanda' sia lato 'offerta') e possibilità di cartolarizzazione / creazione di un fondo di garanzia pubblico, a servizio dei mini-bond con scadenza oltre 36 mesi (per 30%-50% dell'importo) e dei fondi che vi investono
- Decreto 'Competitività' (in corso di conversione): parificazione fiscale obbligazioni quotate/non quotate

3

## Come si sta evolvendo il mercato



- Fase 1: le operazioni 'spot'
  - \* logica 'opportunistica'
  - \* ristretta base di investitori
  - \* focus su servizi e finanza
- Fase 2: l'arrivo dei fondi
  - \* logica 'professionale'
  - \* investitori diversificati
  - \* maggiore concorrenza
  - \* focus su manifatturiero (?)

'Industrializzazione' del mercato

4

## Le prime emissioni sul mercato

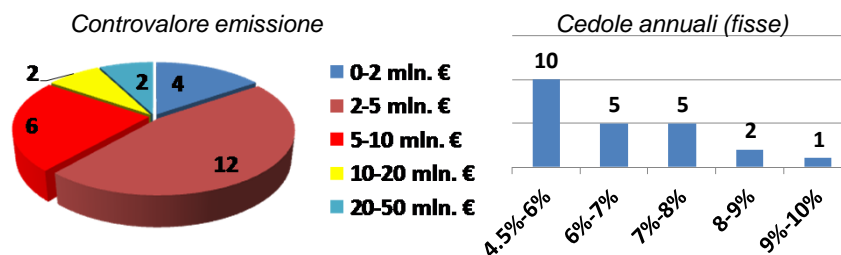
Trascurando le emissioni per importo superiore a € 50 milioni:

Emittente	Garante	Rating	Ammontare	Tipo di bond	Tipo rimborso	Data quot	Scadenza	Opzioni	Cedola
Buscaini 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	bullet	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%
Meridie 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%

Fonte: Milano Finanza 5

## La situazione del mercato ad oggi

- Censite **26 imprese**, che hanno effettuato collocamenti di mini-bond per importi inferiori a 50 mln. € (totale raccolto: 172mln. €)



- Durata media: 4,2 anni    mediana: 5 anni    min. 9 mesi    max. 7 anni
- Cedola media: fissa 6,49% (in 3 casi variabile)

Dati: Osservatorio sui Mini-Bond, Politecnico di Milano [www.osservatoriomibond.it](http://www.osservatoriomibond.it)

6

## Il mercato potenziale

- Secondo l'agenzia di rating CRIF in Italia 10.457 imprese, con fatturato superiore a € 5 milioni, EBITDA superiore al 10% e debito non elevato, avrebbero le carte in regola per l'emissione di mini-bond.
  - Secondo CERVED il mercato potenziale è costituito da 34.300 imprese, che hanno le caratteristiche adatte (un terzo in Lombardia!)
  - Sono già diverse le società finanziarie che hanno lanciato negli ultimi tempi linee di investimento o fondi dedicati sui mini-bond, seppure la raccolta non è sempre stata agevole; inoltre si sono attivati sul tema la Cassa Depositi e Prestiti e il Fondo Italiano di Investimento, nonché le società assicurative (attraverso le proprie riserve tecniche)
- > l'offerta di capitale c'è! (800 milioni € ad oggi)

7

## Vantaggi e criticità (1/2)

- Riduzione del costo del capitale per le PMI (non automatico!)
  - Tassi di interesse spesso non competitivi
  - Pensare a meccanismi 'partecipativi' per ridurre tasso
  - Garanzie
- Affrancamento dal potere contrattuale delle banche (revoca dei fidi)
- Diversificazione delle fonti di finanziamento
- Allungamento della 'duration' del debito
- Leva di marketing

8

## Vantaggi e criticità (2/2)



MA....

- Liquidità bassa del mercato secondario
- Limitato interesse degli investitori istituzionali sotto una certa soglia (da qui la necessità di 'impacchettare' più emissioni per raggiungere la massa critica)
- Rischi di 'bolla' originata dalla moda del momento
- Disclosure e gestione informazioni 'price sensitive'

E IN OGNI CASO....

- Sarebbe auspicabile rivedere la normativa bancaria (uniformandosi a UE) per 'liberalizzare' i prestiti alle imprese

9

## Un caso da tenere presente



### Burrito bonds could leave nasty aftertaste

Fri Jun 20, 2014 2:46pm IST

0 COMMENTS [Tweet](#) 30 [Link this](#) [Share this](#) [Email](#) [Print](#)

\* Chilango "mini-bond" lacks protections of junk bonds

\* Flimsy document provides limited financial information

\* No secondary market means investors are locked in