



IL RUOLO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NELLE POLITICHE PER LE IMPRESE

Mini-bond profili di un mercato in crescita

*Alessandro Giovanni Grasso
Unimc*

Mi presento

- Mi chiamo Alessandro Giovanni Grasso
- Dal 2008 lavoro presso l'Università degli Studi di Macerata
- Sono un ricercatore e studio le tematiche relative all'Economia degli Intermediari e dei Mercati finanziari
- Da oltre un triennio ho ampliato i miei studi, concentrandomi su equity crowdfunding e mini-bond
- Partecipo al gruppo di ricerca dell'Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia che si occupa di approfondire il tema della

Finanza e PMI nel sistema
economico regionale

Private equity e venture capital

- Toni scuri e qualche punto di luce:
 - In ER sono solo 17 (per circa 17 mln euro) le operazioni di VC realizzate nel periodo 2009-14, un dato che riflette una realtà nazionale poco orientata al finanziamento con il capitale di rischio delle imprese nella loro prime fasi di crescita
 - L'ER figura al secondo posto tra le regioni italiane per gli investimenti nel capitale di rischio a favore della crescita o riorganizzazione delle imprese (operazioni di PE classificate come expansion o buyout)
 - Nel periodo 2009-2015, 78 operazioni e un investimento mediano di circa 15 mln euro
 - Le attese sono per un incremento, considerando la natura di capitalismo familiare che caratterizza il tessuto industriale
 - Ruolo decisivo del Fondo italiano di investimento nel sostenere il settore del PE

Contenuta la presenza sui mercati azionari

- Delle 82 imprese quotate sul mercato alternativo dedicato alle PMI (AIM) 10 hanno sede legale in ER, mentre 32 imprese regionali sono quotate sul mercato principale (MTA)
- Nell'AIM quotano società regionali di minori dimensioni con un fatturato mediano di 11 mln di euro, con un'età mediana di 13,5 anni, caratterizzate dalla presenza in settori ad alta o medio-alta tecnologia
- 29 imprese della regione sono entrate nel programma Elite della Borsa italiana manifestando un interesse alla quotazione

ER, terra di startup innovative

- La nostra regione è seconda a livello nazionale per numerosità delle startup e PMI innovative (rispettivamente 794 e 30)
- Si tratta di imprese prevalentemente concentrate nei servizi tecnologici e di mercato ad alta conoscenza
- Sono società che in larga parte presentano una redditività ancora negativa, ma quelle che hanno già superato il break-even hanno performance superiori a quelle delle altre società di capitali

Il mercato dei mini-bond

Numero di emissioni ed ammontare raccolto



Anno	Outstanding	N°Emissioni	Outstanding medio	Max	Min
2013	105.468.500	17	6.204.029	23.568.500	500.000
2014	616.551.000	56	11.009.839	50.000.000	350.000
2015	423.750.000	52	8.149.038	35.000.000	500.000
2016	322.362.400	55	5.861.135	40.000.000	150.000
Totale complessivo	1.468.131.900	180	8.156.288		

Il numero di emittenti è inferiore



Anno	Emittente
2013	15
2014	51
2015	35
2016	36
Totale	137

Il termine mini-bond cela diversi strumenti

Tipologia di strumento



	2013	2014	2015	2016	%
Cambiali finanziarie	2	5	10	4	11,7%
Minibond Short Term				5	2,8%
Prestito obbligazionario	15	49	42	46	84,4%
Prestito obbligazionario + WARRANT		1			0,6%
Prestito obbligazionario convertibile		1			0,6%
Totale	17	56	52	55	100,0%

Durata media in funzione dello strumento



	2013	2014	2015	2016
Cambiali finanziarie	1	1	1	1
Minibond Short Term				1
Prestito obbligazionario	4	8	5	6
Prestito obbligazionario + WARRANT		3		
Prestito obbligazionario convertibile		3		

Le potenzialità dello short term

- La normativa prevede che le obbligazioni emesse da società non emittenti strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, diverse dalle banche e dalle micro-imprese, possono prevedere clausole di partecipazione agli utili d'impresa e di subordinazione, purché con scadenza iniziale uguale o superiore a trentasei mesi.
- Nulla vieta quindi che le obbligazioni che non prevedono dette clausole possano avere una scadenza inferiore ai 36 mesi.

La strutturazione della cedola

- Le emissioni sono prevalentemente a tasso fisso

	2013	2014	2015	2016	%
Fisso	15	53	51	53	95,6%
Step up				1	0,6%
Variabile	2	3	1	1	3,9%

- La netta prevalenza dei prestiti obbligazionari non spiega la tipologia di preferenza in termini di strutturazione del tasso

Tipologia strumento/Tipo di tasso	2013	2014	2015	2016	%
Cambiali finanziarie	2	5	10	4	
Fisso	2	5	10	4	100%
Minibond Short Term				5	
Fisso				5	100%
Prestito obbligazionario	15	49	42	46	
Fisso	13	46	41	44	95%
Step up				1	1%
Variabile	2	3	1	1	5%
Prestito obbligazionario + WARRANT		1			
Fisso		1			100%
Prestito obbligazionario convertibile		1			
Fisso			1		100%

Ammontare della cedola*

- L'ammontare medio della cedola è in diminuzione

	Medio*	Max*	Min*
2013	6,9%	10,0%	4,3%
2014	5,8%	9,0%	2,5%
2015	5,1%	8,0%	1,5%
2016	4,7%	7,0%	1,5%

- La frequenza di pagamento è tipicamente semestrale

	2013	2014	2015	2016	%
Mensile				1	1%
Trimestrale	4	6	2	1	7%
Semestrale	9	35	33	30	59%
Annuale	4	10	16	20	28%
Alla scadenza		5	1	3	5%

*Solo per le emissioni a tasso fisso

Modalità di rimborso

- La modalità di rimborso è equamente distribuita tra Amortizing e Bullet

	2013	2014	2015	2016	%
Amortizing	4	29	25	30	49%
Bullet	13	27	25	25	50%
Bullet/Amortizing			2		1%

- La durata più lunga è associata ad una modalità di rimborso tramite ammortamento

	2013	2014	2015	2016
Amortizing	5	10	6	8
Bullet	4	4	3	2
Bullet/Amortizing			5	

Presenza del rating

- La maggior parte delle emissioni sono prive di rating

	2013	2014	2015	2016	%
No	14	43	39	47	79%
Sì	3	13	13	8	21%

- La dimensione si relazione con la presenza del rating

	2013	2014	2015	2016	Media complessiva
ASSENZA DI RATING					
Outstanding medio	4.853.571	9.566.302	6.644.872	6.042.238	7.149.903
Emissioni	14	43	39	47	143
PRESENZA DI RATING					
Outstanding medio	12.506.167	15.784.615	12.661.538	4.797.150	12.045.830
Emissioni	3	13	13	8	37

Rating ed ammontare del tasso

- L'assenza del rating non appare penalizzante in termini di costo

	2013	2014	2015	2016
ASSENZA DI RATING	6,8%	5,6%	4,8%	4,7%
PRESENZA DI RATING	7,0%	6,1%	5,9%	5,0%

La rappresentazione geografica

- Lombardia e Veneto raccolgono quasi il 50% degli emittenti.

- Emilia Romagna e Piemonte seguono con l'8% ciascuna

	2013	2014	2015	2016	%
Abruzzo				1	0,7%
Basilicata		1	1		1,5%
Calabria				2	1,5%
Campania	2		5	3	7,3%
Emilia Romagna	1	3	6	1	8,0%
Lazio	2	3	1	3	6,6%
Liguria	1			1	1,5%
Lombardia	4	17	5	6	23,4%
Lussemburgo		1			0,7%
Marche			4	1	3,6%
Molise	1		1		1,5%
Piemonte	1	4	5	1	8,0%
Puglia	1		1		1,5%
Sicilia				1	0,7%
Toscana		3		5	5,8%
Trentino Alto Adige	1	3	2	1	5,1%
Umbria		2			1,5%
Veneto	1	14	4	10	21,2%
Totale complessivo	15	51	35	36	100,0%

Chi è attualmente l'emittente tipo

- Dall'analisi di un campione di emittenti, l'emittente tipo presenta:
 - fatturato intorno ai 40 milioni di euro
 - risultato d'esercizio positivo
 - dimensioni dell'attivo di 80 milioni di euro
 - opera nel settore manifatturiero
 - è un'impresa che opera in settori maturi in cui la posizione è consolidata

Gli emittenti della regione Emilia Romagna

- La regione Emilia Romagna vede al 31/12/2016 un numero totale di 16 emittenti, ricordando che 11 di essi hanno raccolto un ammontare massimo di € 50 mln

Emittente	Forma Giuridica	Anno di costituzione	Sede (Provincia)	Outstanding	Outstanding complessivo
MANUTENCOOP FACILITY MANAGEMENT	S.p.A.	2003	Bologna	1.000.000	
				424.000.000	425.000.000
PRIMI SUI MOTORI	S.p.A.	2007	Modena	3.000.000	
MOLINARI	S.p.A.	1992	Parma	5.000.000	
COESIA	S.p.A.	2001	Bologna	100.000.000	
TREVI - FINANZIARIA INDUSTRIALE	S.p.A.	1983	Forlì - Cesena	50.000.000	
TWIN SET - SIMONA BARBIERI	S.p.A.	2012	Modena	150.000.000	
				0	150.000.000
COSWELL	S.p.A.	1982	Bologna	15.000.000	
C.M.C. di RAVENNA	Soc. Coop.		Ravenna	15.350.000	
		1915		284.650.000	300.000.000
OFFICINE MACCAFERRI	S.p.A.	1979	Bologna	2.500.000	
				197.500.000	200.000.000
NOEMALIFE	S.p.A.		Bologna	10.000.000	
SIRIO	S.p.A.	1992	Ravenna	3.000.000	
LANDI RENZO	S.p.A.		Reggio Emilia	34.000.000	
ITWAY	S.p.A.	1996	Ravenna	1.000.000	
MICOPERI	S.p.A.	1946	Ravenna	35.000.000	
FERRARINI	S.p.A.	1975	Bologna	30.000.000	
				5.500.000	35.500.000
4 MADONNE CASEIFICIO DELL'EMILIA	Soc. Coop. Agricola	1967	Modena	6.000.000	

Considerazioni finali

- L'analisi dei dati, riguardanti le sole emissioni quotate su EXTRAMOTPRO inferiori a € 50mln, indica che il mercato si sta infittendo.
- A questo proposito, partendo da un campione di oltre 60.000 imprese residenti nella regione Emilia Romagna, applicando una serie di filtri* si ottiene un numero potenziale di 1.475 emittenti. Nel caso in cui il 10% di essi procedesse a raccogliere capitali attraverso l'emissione di mini-bond si giunge ad un outstanding potenziale di poco meno di 1 miliardo di euro.
- È un processo di «going public», richiede coerenza tra emittente e strumento

*1) valore del fatturato compreso tra 10 e 200 milioni; 2) Ebitda/Fatturato > 5%; 3) Debito/Patrimonio < 3x; 4) Debito/Ebitda < 4x; 5) Oneri Finanziari/Ebitda < 35%; 6) Ros > 2.5% da Colantonio et al., Minibond. Strumenti di debito alternativi, Anthilia Capital Partners SGR Spa, novembre 2014

Considerazioni finali

- L'elemento «*going public*» determina la necessità di fare un confronto «ragionato» con il tradizionale finanziamento bancario
- Attenzione al tema degli investimenti infrastrutturali
 - Al momento si segnala solo un'operazione che ha riguardato questa tipologia di investimenti (Hydro-Bond I e II)
 - La cartolarizzazione ha permesso raggiungere una massa critica necessaria per attrarre la BEI, (anche attraverso il meccanismo di credit enhancement)
- Entreranno sul mercato nuovi fondi di *private debt*

Grazie per l'attenzione

alessandro.grasso@unimc.it