

 <p>UILCA UIL CREDITO ESATTORIE E ASSICURAZIONI</p>	<p>SEDE</p> <p>00187 ROMA VIA LOMBARDIA 30 TEL. 06.42.035.91 FAX 06.484.704 e-mail: uilca@uilca.it pagina web: www.uilca.it</p>
---	--

UILCA – UIL CREDITO, ESATTORIE E ASSICURAZIONI

Aderente a Uni Global Union

UFFICIO STUDI – ROMA

I minibond:

dal Decreto Sviluppo al Decreto Destinazione Italia

Interventi a servizio della crescita economica delle PMI

PERCORSI DI APPROFONDIMENTO

Contributo al dibattito

Ufficio Studi UILCA

Gennaio - Febbraio 2014



UIL CREDITO ESATTORIE
E ASSICURAZIONI

VIA LOMBARDIA 30 - 00187 ROMA - TEL. 06.4203591 - FAX 06.484704

UFFICIO STUDI – ROMA

Aderente a UNI Global Union

Il cd. Decreto Sviluppo (D.L. 83/2012) prima ed il cd. Decreto Destinazione Italia (D.L. 145/2013), successivamente, hanno innovato la normativa finalizzata all'adozione di misure volte a consentire il rilancio economico del nostro Paese, con un'attenzione chiara verso l'universo delle piccole e medie imprese. (PMI)¹

L'art. 32 del citato Decreto Sviluppo consente alle PMI (con espressa esclusione delle banche e delle micro-imprese, ovverossia di quelle imprese che impiegano meno di 10 dipendenti e che realizzano fatturato o bilancio annui fino a 2 milioni di euro), in presenza di alcuni specifici requisiti, di ottenere capitali di investimento attraverso l'emissione di strumenti di debito a breve termine, detti anche cambiali finanziarie, e a medio lungo termine, meglio noti come obbligazioni e/o titoli simili ed obbligazioni partecipative subordinate (*mini bond*).

L'istituzione dei minibond: gli attori del mercato

Per emettere *minibond*, un'**azienda** deve svolgere alcune operazioni preliminari. In primo luogo, l'azienda deve trovare uno **sponsor**² che si incarichi effettuare uno studio di fattibilità, predisporre un business plan adeguato e si impegni a collocare i titoli sul mercato.

Successivamente, le aziende devono presentare il loro bilancio più recente ad una **società di revisione** o ad un **revisore contabile** che ne certifichi lo stato. Completato questo passaggio, il *minibond* può essere collocato sul mercato.

¹ Per "piccole" si intendono le imprese con meno di 50 dipendenti ed un fatturato annuo o uno stato patrimoniale annuo inferiore a 10 milioni di euro mentre per "medie" si intendono le imprese con meno di 250 dipendenti ed un fatturato annuo inferiore a 50 milioni di euro o un totale dell'attivo dello stato patrimoniale inferiore a 43 milioni di euro.

² Gli sponsor possono essere: banche e istituti di credito, società di investimento, SGR, società gestione armonizzate, SICAV, gli intermediari finanziari regolarmente autorizzati ed iscritti nell'apposito registro, gli istituti bancari con sede al di fuori della Cee ma che siano legalmente autorizzati ad operare nella Repubblica Italiana.

Questi particolari titoli, per legge, sono riservati solo agli **investitori istituzionali**³, in ragione della loro maggiore capacità nella valutazione dei rischi connessi alla trattazione di titoli di questo tipo. L'acquisto di *minibond* è consentito purché l'investitore istituzionale non sia socio del progetto, né direttamente né indirettamente.

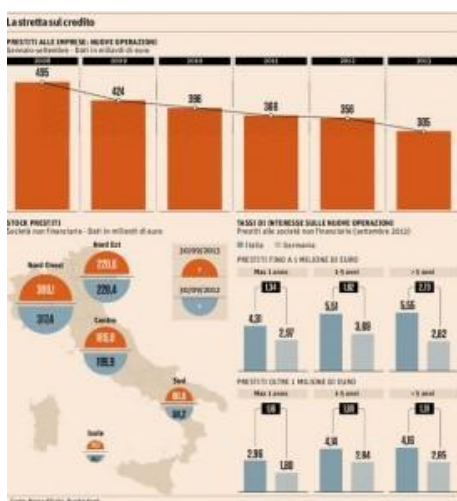
I *minibond* sono quotati presso un loro **mercato di riferimento**. Da febbraio 2013 è attivo il nuovo Segmento Professionale del mercato ExtraMOT (**ExtraMOT PRO**⁴) dedicato alla quotazione di obbligazioni, cambiali finanziarie, strumenti partecipativi e project bond con lo scopo di cogliere le opportunità e i benefici fiscali derivanti dal nuovo quadro normativo (Decreto Sviluppo).

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.

Il mercato dei minibond

Fattori di difficoltà.

L'imprenditoria italiana, nella sua dimensione piccola e media è storicamente *bancocentrica* e tuttora dipendente dal credito bancario per una percentuale vicina al 80%. Tuttavia, come mostra il grafico (Fonte Banca d'Italia - Sole 24 Ore) la situazione è rapidamente mutata dagli albori della crisi ai giorni nostri. Pertanto, si sarebbe portati a ritenere che ogni innovazione in tema di approvvigionamento finanziario dovrebbe essere salutato dagli imprenditori come una via d'uscita al *credit crunch* che il sistema bancario sta imponendo al sistema industriale e produttivo in senso lato. La realtà dei fatti è - al momento -



³ Sono generalmente considerati come investitori istituzionali: le grandi banche, società di assicurazioni, fondi pensione e fondi speculativi (*hedge funds*), regolarmente registrati presso le autorità borsistiche dei principali paesi ed autorizzati ad effettuare transazioni dal valore particolarmente elevato.

⁴ <http://www.borsaitaliana.it/obbligazioni/formazione/extramotpro/presentazione.pdf>

alquanto diversa e le difficoltà non stanno esclusivamente nelle norme e nei regolamenti. Paradossalmente il **principale ostacolo** alla diffusione degli strumenti di debito tra le Pmi non è nelle leggi ma nella scarsa dimestichezza degli imprenditori a guardare alla nuova finanza con il giusto spirito e, soprattutto, ad accettare l'idea di aprire i libri contabili e i propri progetti di investimento ad advisor e investitori esterni. Tuttavia, il mercato si sta attrezzando e quando questo limite sarà stato superato, la rete finanziaria sarà pronta ad intercettare i bisogni e sarà adeguatamente preparata⁵ a soddisfarli. Un **secondo ostacolo** si può identificare nell'errata percezione della componente del costo. L'emissione di minibond presenta un'articolata struttura di costi, apparentemente penalizzanti:

- a) le commissioni *up-front* (da sostenere in fase di emissione) sono rilevanti e particolarmente pesanti se gli importi in sottoscrizione sono limitati;
- b) ciascun attore del mercato percepisce *fees* in ogni fase del collocamento;
- c) il tasso sull'obbligazione è più elevato rispetto ad un mutuo ipotecario.

Tuttavia, il finanziamento aziendale mediante l'emissione di *minibond* propone vantaggi interessanti:

- a) le condizioni rimangono fisse per tutta la durata;
- b) il costo è *all-inclusive*;
- c) il finanziamento aziendale, tramite lo strumento dei *mini bond*, contribuisce ad alleggerire l'utilizzo delle linee bancarie e questo si riflette positivamente sulle rilevazioni della Centrale dei Rischi, favorendo un miglioramento delle condizioni sulle altre linee bancarie che vengono utilizzate.

Il **terzo ostacolo**, che ha carattere normativo, è riferito al fatto che l'emissione di *minibond* non può essere finalizzata alla ristrutturazione dei debiti precedenti ma ha come funzione quella di consentire ricerca, sviluppo e – più in generale – innovazione aziendale. Pertanto, sul fronte aziendale, è necessario dotarsi di *business plan* robusti e credibili, che abbiano nel rafforzamento e nella crescita la loro filosofia di fondo.

Fattori di sviluppo nel mercato del risparmio gestito.

Il mondo del risparmio gestito ha già colto le opportunità di questa innovazione ed ha già cominciato a sviluppare quegli strumenti che le normative consentono. Con 1.300 miliardi di raccolta a fine 2013⁶ questo importante

⁵ http://www.cervedgroup.com/documents/10156/105548/cerved_minibond_ott13_STUDIO.pdf

⁶ cfr. Mappa mensile del Risparmio Gestito, Dicembre 2013,
http://www.assogestioni.it/index.cfm/3,724,9151/mappa_2013_12.pdf

attore economico finanziario può garantire al mercato dei *minibond* i volumi e la liquidità necessaria per surrogare il flusso bancario in contrazione. Considerando destinabile a questa forma di investimento una percentuale fra lo 0,5% e l'1% del patrimonio del risparmio gestito, le PMI che intendessero emettere *minibond* potrebbero finanziarsi per un valore compreso fra i 6,5 e i 13 miliardi di euro: non molto, se si considerano i volumi di contrazione del credito bancario ma, facciamo osservare, ben più dei 2,3 miliardi di euro che le società italiane quotate hanno raccolto nel 2013, fra IPO ed aumenti di capitale.⁷

Fattori di innovazione nel panorama del risparmio previdenziale.

La riduzione dei finanziamenti bancari alle attività produttive, causata dall'applicazione dei precetti della normativa di Basilea e l'impossibilità di finanziare le opere pubbliche mediante il ricorso al debito pubblico, stanti i limiti imposti dalle normative europee, hanno stimolato un dibattito piuttosto acceso circa la possibilità di reperire risorse all'interno della raccolta del risparmio previdenziale. Il concetto di fondo, proposto dai fautori di una simile soluzione, si poggia sull'idea che le risorse del risparmio previdenziale possono essere una fonte immediatamente disponibile dalla quale attingere (nonché un obbligo *virtuoso* di partecipazione alla rinascita economica del Paese senza correre il rischio di nazionalizzazioni dei fondi pensione, come capitato in Ungheria e Polonia).

Ferma restando la finalità del risparmio previdenziale (che deve essere orientato esclusivamente all'integrazione dei trattamenti pensionistici pubblici) e fermo restando che la possibilità di investimento di parte del patrimonio del fondo in *mini bond* dovrebbe essere comunque approvata, con una modifica statutaria, del fondo stesso, è fuor di dubbio che le masse amministrato dal risparmio previdenziale propongono valori di sicuro interesse (cfr. La previdenza complementare. Principali dati statistici. Aggiornamento dicembre 2013⁸).

Per favorire questa opportunità il legislatore, nel cd. *decreto Destinazione Italia*, ha, tra l'altro, previsto l'ampliamento della platea di operatori istituzionali autorizzati a sottoscrivere *mini bond*, con una particolare

⁷cfr. REVIEW DEI MERCATI 2013, <http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2013/review2013.htm>

⁸ http://www.covip.it/wp-content/uploads/Agg_Stat-Dic2013-v20140129.pdf

attenzione verso i Fondi Pensione e le Assicurazioni ed ha anche previsto che gli investimenti diretti in obbligazioni, in titoli di cartolarizzazione o in quote di fondi che investono in obbligazioni delle PMI siano coerenti con le regole in materia di copertura delle Riserve Tecniche delle Assicurazioni e dei limiti di investimento dei Fondi Pensione.

Lo sviluppo del mercato dei minibond: riflessi sull'attività bancaria tradizionale.

Il 9 dicembre 2013 si è tenuto un convegno presso la sede di Confindustria di Siena dal titolo **"Minibond per il finanziamento dell'impresa"**. Fra i promotori dell'iniziativa era presente anche MPS che, nell'occasione, ha presentato il progetto sviluppato in sinergia con FININT⁹, finalizzato a sviluppare la raccolta di capitali a sostegno delle attività produttive sul territorio nazionale. L'operazione – non unica nel nascente panorama del mercato dei *mini bond* – è sostenuta dall'idea (anche in altre occasioni rimarcata) che sia utile muoversi nella cosiddetta **disintermediazione "intelligente"**, con la finalità ed il vantaggio di spostare i ricavi delle banche dai margini di interesse, molto volatili, a entrate da servizi molto più stabili e controllabili. Inoltre, valutando come molto stringente l'impatto di Basilea3 sull'accantonamento di capitali (con generazione di ricavi inferiori rispetto alla tradizionale attività di affidamento) l'uscita parziale delle banche da questa forma di finanziamento libererebbe risorse altrimenti destinabili.

Come visto nella trattazione della normativa a sostegno dei *mini bond*, le banche possono uscire dal mondo del finanziamento alle PMI quali prestatori ma possono rientrarvi in forma di sponsor. Questo cambiamento, oltre ai riflessi che può avere sulla dinamica raccolta/impieghi, porta necessariamente con sé mutamenti nella formazione e nelle mansioni riguardo agli addetti. In un mercato di *mini bond* adeguatamente sviluppato, sarà lecito veder diminuire la categoria degli addetti ai fidi e veder aumentare la necessità di professionalità legate all'analisi ed all'accompagnamento delle PMI all'emissione di titoli di debito (quando non, prospetticamente, quote azionarie)?

Se tale ipotesi dovesse verificarsi, muterebbe in modo significativo il quadro occupazionale relativo a tutti gli addetti ai Fidi dei nostri istituti di credito e come UILCA, fin da ora, sarebbe necessario trovarsi preparati a tale evenienza

⁹ <http://www.finint.com/it/>



UIL CREDITO ESATTORIE
E ASSICURAZIONI

VIA LOMBARDIA 30 - 00187 ROMA - TEL. 06.4203591 - FAX 06.484704

e mettere in campo misure di tutela professionale e valorizzazione di tale categoria di lavoratori.

E' inoltre opportuno ricordare che lo spirito e la norma che sostengono l'introduzione dei *mini bond*, quale strumento di approvvigionamento finanziario delle PMI, prevedono espressamente che la raccolta obbligazionaria sia finalizzata a processi di sviluppo aziendale e non alla sostituzione/rinegoziazione di debiti finanziari precedenti. Questa impostazione, largamente condivisibile in astratto, può avere riflessi negativi qualora diventasse uno strumento per favorire quella selezione darwiniana che già gli attuali modelli di analisi in uso alle banche stanno imponendo al sistema produttivo. In altre parole, si auspica che la nuova professionalità, stretta fra modelli matematico/statistici, non sia l'ennesimo freno alla capacità discrezionale che solo gli addetti fidi (anche grazie alla conoscenza del territorio e delle persone) hanno.