

***Ruolo e impatto dei minibond sulla gestione
finanziaria delle imprese***

Prof. Emanuele Maria Carluccio – Università di Verona

Siamo di fronte ad una sfida

1. **necessaria** → oggi la crescita delle PMI non è più una opzione, ma è un imperativo categorico
2. **impegnativa** → non è semplice valutare le PMI in quanto:
 - ✓ sono spesso poco strutturate
 - ✓ le informazioni sono carenti o poco affidabili
 - ✓ i *business plan* sono assenti o poco formalizzati

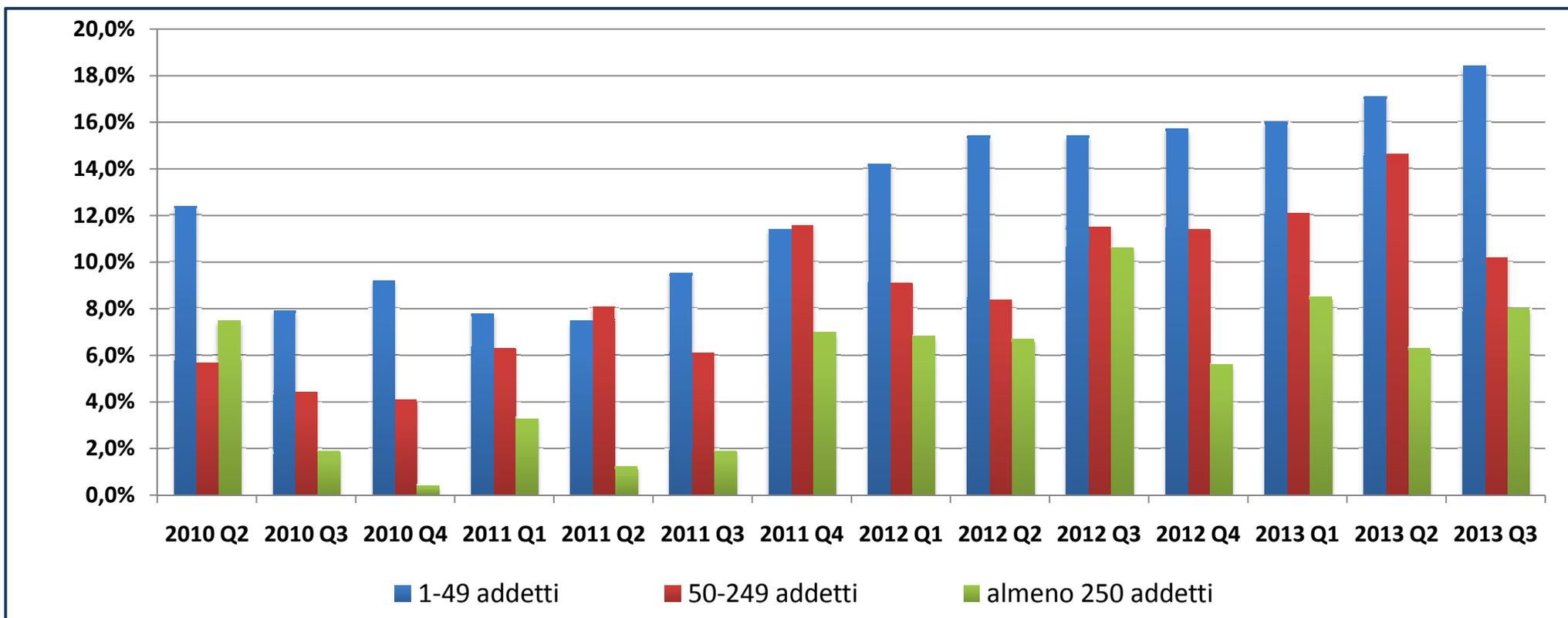


Le grandi **intuizioni imprenditoriali** che caratterizzano le PMI sono **poco supportate** da processi di **analisi formale**, indispensabili per le esigenze del mercato.



Conseguenze → gli investitori istituzionali sono obbligati a dotarsi di **strutture interne di credit ranking**

La stretta creditizia in Italia



Fonte: ISTAT

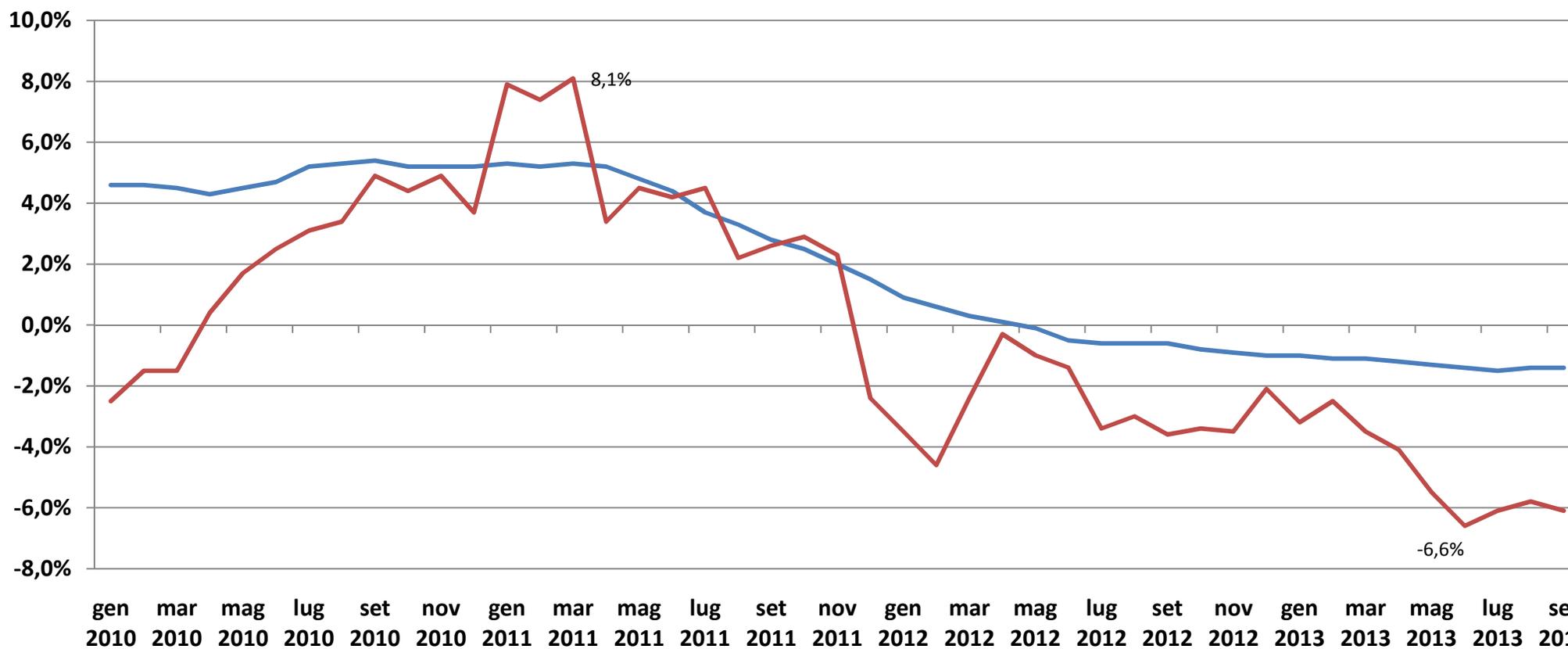
Dal Q1 2011 al Q3 2013

Imprese Piccole: razionamento aumentato dal 7,8% al 18,4%

Imprese Medie: razionamento aumentato dal 6,3% al 10,2%

Imprese Grandi: razionamento aumentato dallo 3,3% al 8,0%

La stretta creditizia in Italia



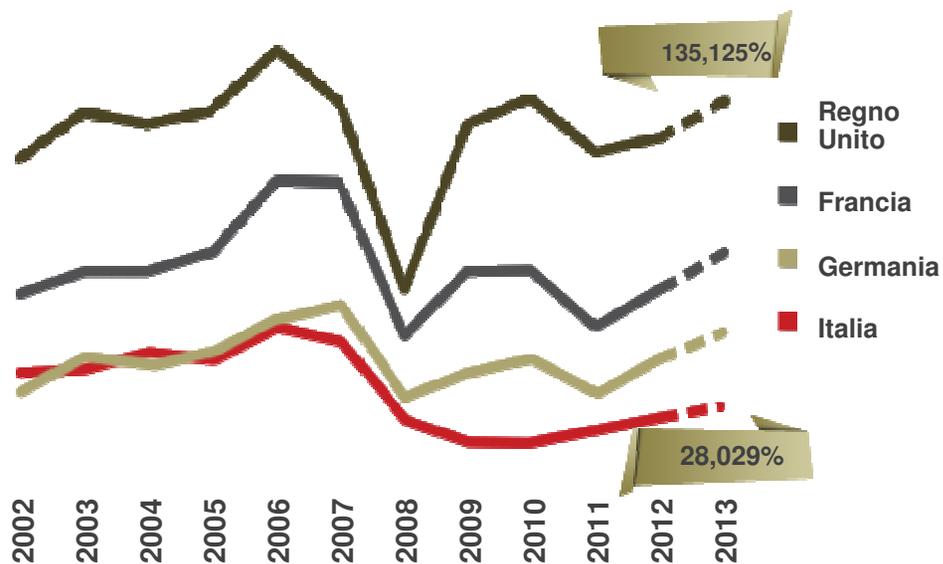
Fonte: Banca d'Italia su dati BCE

— famiglie

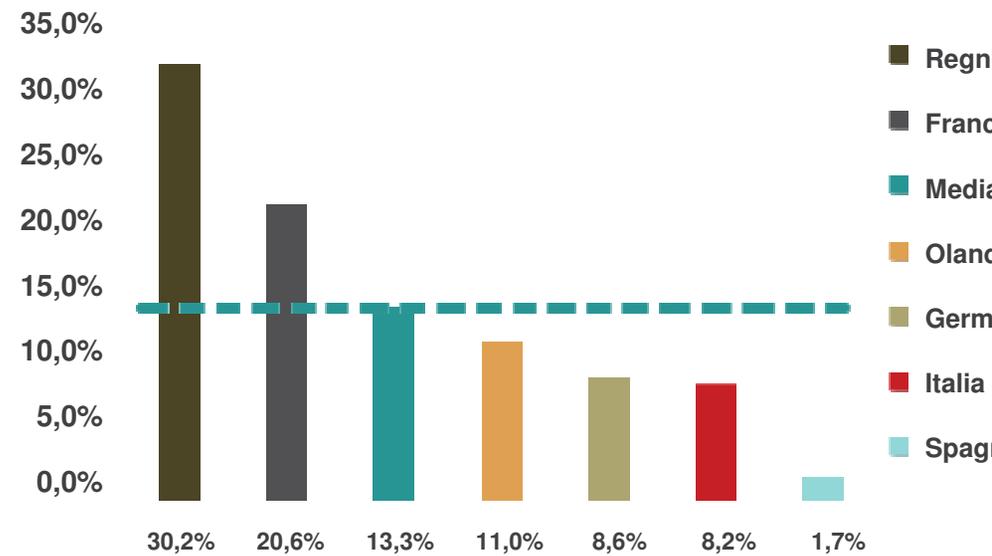
— società non finanziarie

Il mercato dei capitali in Italia

Capitalizzazione mercato azionario (%PIL)



Incidenza dei prestiti obbligazionari sul totale debiti finanziari



Scarsa apertura verso il mercato e forte dipendenza del tessuto industriale dai prestiti bancari

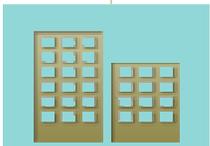
Cosa è cambiato dal 2012

Decreti: “Sviluppo”, “Sviluppo - bis” e “Destinazione Italia”

Rimossi gli ostacoli civilistico – fiscali

Apertura a:
Compagnie Assicurative, Fondi Pensione, Enti di Previdenza,
Cartolarizzazioni, Garanzie

Possibilita' per le PMI di emettere titoli obbligazionari



Nas
For
Ded

OBIETTIVO

**Indirizzare stabilmente una quota
delle risorse**

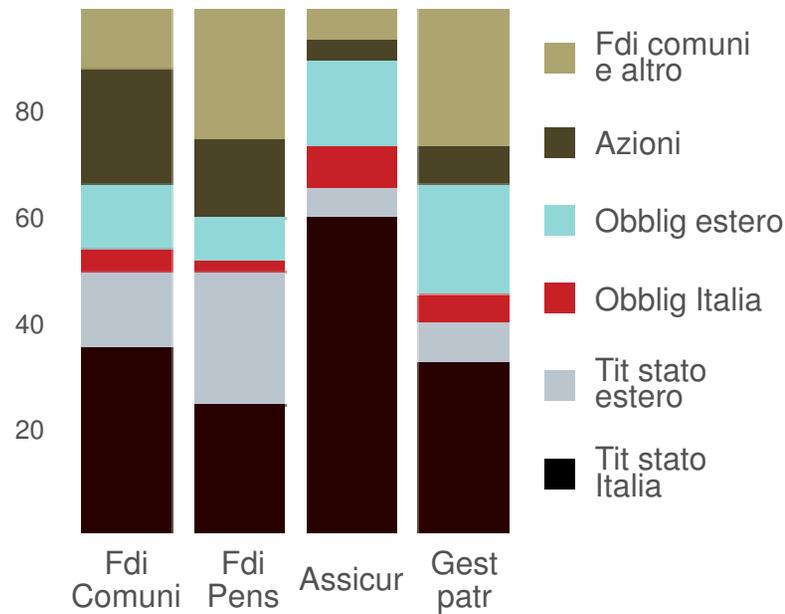
(assicurazioni, fondi di
previdenza, fondazioni e investitori
istituzionali italiani
ed esteri)

**verso le
eccellenze
italiane**



Alternativa d'investimento

Portafoglio investitori istituzionali



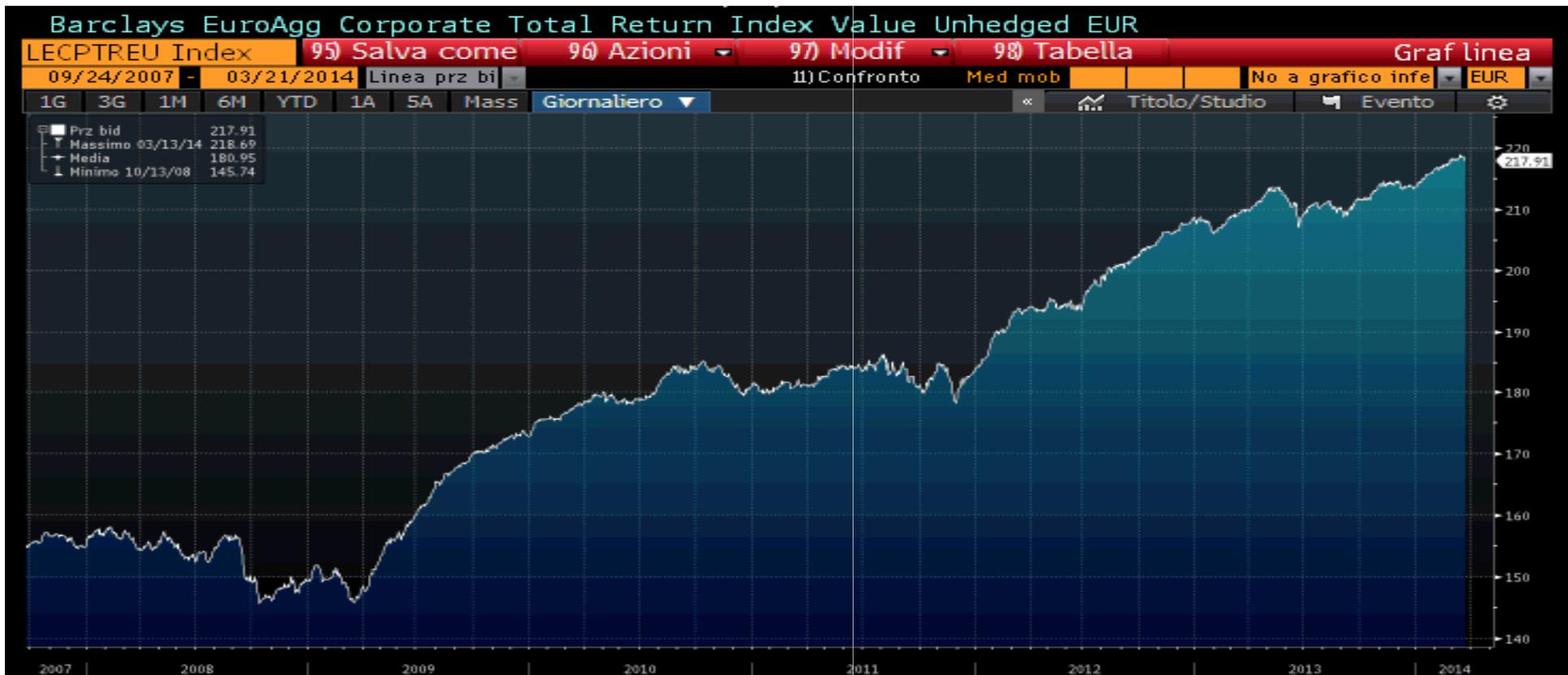
Rendimento a scadenza titoli EUR HY vs EUR Gov AAA



Italia vs Germania

	 Italia	 Germania
Inizio emissioni	2013	2010
Segmento di riferimento	Extramot PRO	Mittelstandsmarkt, Bondm, Entry Standard
Numero emissioni quotate	41	92
Range valore nominale dei titoli	€ 0,114 mln – € 300 mln	€ 4,125 mln - € 300 mln
Tipologia di tasso d'interesse (% delle emissioni)	Fisso: 83,00%	Fisso: 100,00%
	Variabile: 17,00%	
Range di rendimento	Fisso: 4,25% - 10,00%	Fisso: 5,88 % - 11,50 %
	Variabile: Euribor 3M + (275 – 560 bps) Euribor 6M + 950 bps	
Media aritmetica dei rendimenti (fissi)	7,19%	7,50 %
Media ponderata dei rendimenti (fissi)	7,51 %	7,57 %

Le aspettative degli investitori



Obbligazionario Euro Corporate (7Y)	
Rendimento annuo	4,86%
Deviazione standard annua	4,48%

Fonte: Bloomberg.

Le aspettative degli investitori



Obbligazionario Corporate Globale (7Y)	
Rendimento annuo	4,84%
Deviazione standard annua	7,97%

Fonte: Bloomberg.

Le aspettative degli investitori



Fondi Obbligazionari Corporate Italia (7Y)	
Rendimento annuo	3,23%
Deviazione standard annua	4,27%

Fonte: Bloomberg.

Le aspettative degli investitori

Crossover CDSI, l'indice del livello medio dei credit spread delle società che si collocano a cavallo tra l'Investment ed il Sub-Investment Grade.



Le aspettative degli investitori



Obbligazionario Euro Corporate (5Y)

Rendimento annuo	8,26%
Deviazione standard annua	4,17%

Fonte: Bloomberg.

Le aspettative degli investitori



Obbligazionario Corporate Globale (5Y)	
Rendimento annuo	8,75%
Deviazione standard annua	7,86%

Fonte: Bloomberg.

Le aspettative degli investitori



Fondi Obbligazionari Corporate Italia (5Y)	
Rendimento annuo	6,73%
Deviazione standard annua	4,31%

Fonte: Bloomberg.

Le aspettative degli emittenti

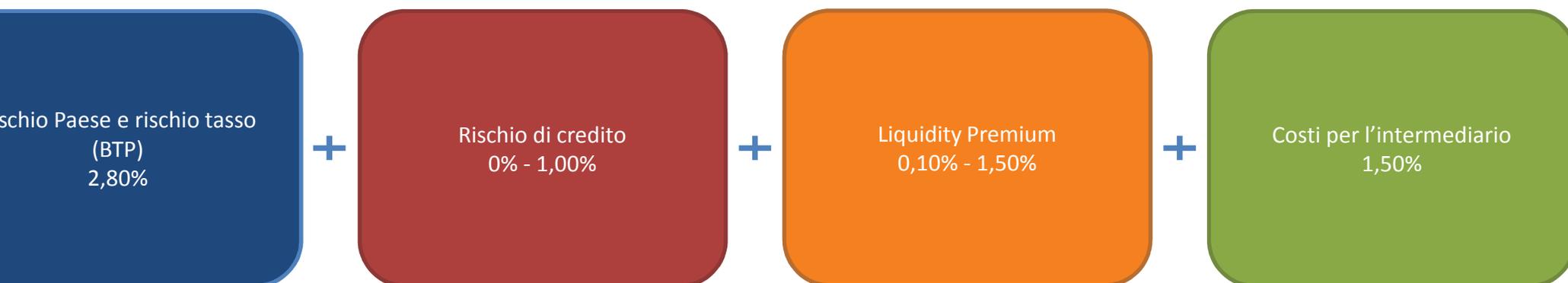
Pagare in linea con il costo del credito bancario?

Ma esistono finanziamenti di struttura analoga, a 5-7 anni bullet, ossia con restituzione del capitale interamente a scadenza?

Non deve stupire, pertanto, che vi possa essere un elevato interesse/ricorso ai Minibond anche in presenza di un costo superiore da sostenere per finanziarsi direttamente sul mercato.

Il modello di pricing dei Minibond

L'approccio utilizzato per costruire il modello di pricing dei Minibond è
per componenti aggiuntive:



Il modello di pricing dei Minibond

Per poter lavorare con dati messi a disposizione da diverse agenzie di rating è stato necessario definire la tabella di conversione:

Cerved Group Rating	S&P	Moody's	Fitch
A1.1	AAA	Aaa	AAA
A1.2	AA+/AA	Aa1/Aa2	AA+/AA
A1.3	AA-	Aa3	AA
A2.1	A+	A1	A+
A2.2	A	A2	A
A3.1	A-	A3	A-
B1.1	BBB+/BBB	Baa1/Baa2	BBB+/BBB
B1.2	BBB-	Baa3	BBB
B2.1	BB+/BB	Ba1/Ba2	BB+/BB
B2.2	BB-	Ba3	BB
C1.1	B+/B	B1/B2	B+/B
C1.2	B-	B3	B
C2.1	CCC/C	Caaa/Ca/C	CCC/C

Fonte: Cerved.

Il modello di pricing dei Minibond

Principio di costruzione della cedola (Esempio 7Y)					
Rating	BTP 7Y	CDS 7Y	Liquidity 7Y	Comm.	Cedola
A1.1	2,80%	0,00%	1,35%	1,50%	5,65%
A1.2	2,80%	0,00%	1,35%	1,50%	5,65%
A1.3	2,80%	0,00%	1,35%	1,50%	5,65%
A2.1	2,80%	0,00%	1,35%	1,50%	5,65%
A2.2	2,80%	0,04%	1,35%	1,50%	5,69%
A3.1	2,80%	0,05%	1,35%	1,50%	5,70%
B1.1	2,80%	0,14%	1,35%	1,50%	5,79%
B1.2	2,80%	0,30%	1,35%	1,50%	5,95%
B2.1	2,80%	0,71%	1,35%	1,50%	6,35%
B2.2	2,80%	1,24%	1,35%	1,50%	6,88%
C1.1	2,80%	2,39%	1,35%	1,50%	8,04%
C1.2	2,80%	4,64%	1,35%	1,50%	10,29%
C2.1	2,80%	7,41%	1,35%	1,50%	13,06%

Il modello di pricing dei Minibond

La offerta in funzione di Rating Cerved e scadenza

g	1 Yr	2 Yrs	3 Yrs	4 Yrs	5 Yrs	6 Yrs	7 Yrs	8 Yrs	9 Yrs
	2,20%	2,66%	3,23%	4,04%	4,62%	5,12%	5,65%	5,93%	6,26%
	2,20%	2,66%	3,23%	4,04%	4,62%	5,12%	5,65%	5,93%	6,26%
	2,20%	2,66%	3,23%	4,04%	4,62%	5,12%	5,65%	5,93%	6,26%
	2,20%	2,66%	3,23%	4,04%	4,62%	5,12%	5,65%	5,93%	6,26%
	2,21%	2,67%	3,26%	4,07%	4,66%	5,16%	5,69%	5,97%	6,30%
	2,22%	2,70%	3,28%	4,08%	4,67%	5,17%	5,70%	5,98%	6,31%
	2,33%	2,79%	3,37%	4,17%	4,76%	5,26%	5,79%	6,06%	6,40%
	2,61%	3,01%	3,56%	4,35%	4,93%	5,43%	5,95%	6,22%	6,56%
	3,23%	3,54%	4,03%	4,79%	5,36%	5,84%	6,35%	6,62%	6,95%
	4,55%	4,54%	4,81%	5,46%	5,96%	6,40%	6,88%	7,13%	7,44%
	7,25%	6,52%	6,40%	6,86%	7,24%	7,61%	8,04%	8,24%	8,52%
	14,27%	11,33%	10,02%	9,87%	9,90%	10,02%	10,29%	10,37%	10,55%
	29,90%	20,69%	16,34%	14,65%	13,74%	13,24%	13,06%	12,81%	12,74%

Fonte: output del modello di pricing.

Nascita dei primi fondi dedicati

Perché investire tramite un fondo di investimento?

Diversificazione

Riduzione del rischio

Gestione professionale: rigorosi processi di investimento e di

due diligence

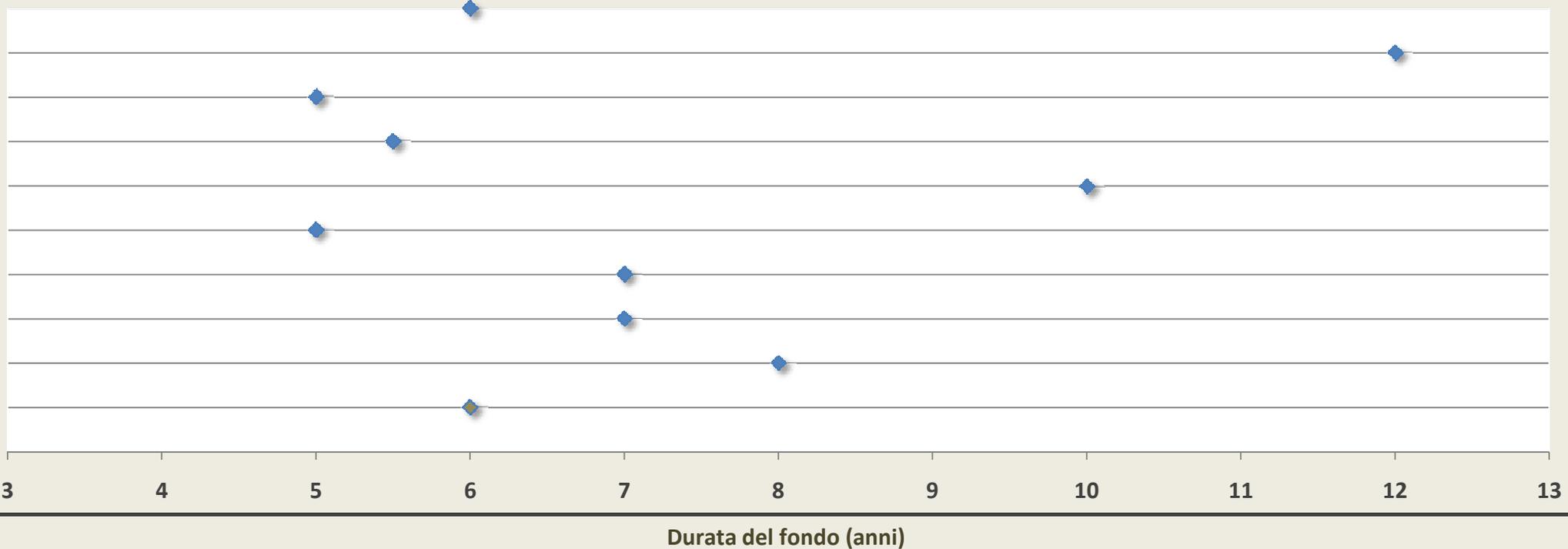
Semplificazione amministrativa/compliance/legale

Riduzione costi complessivi

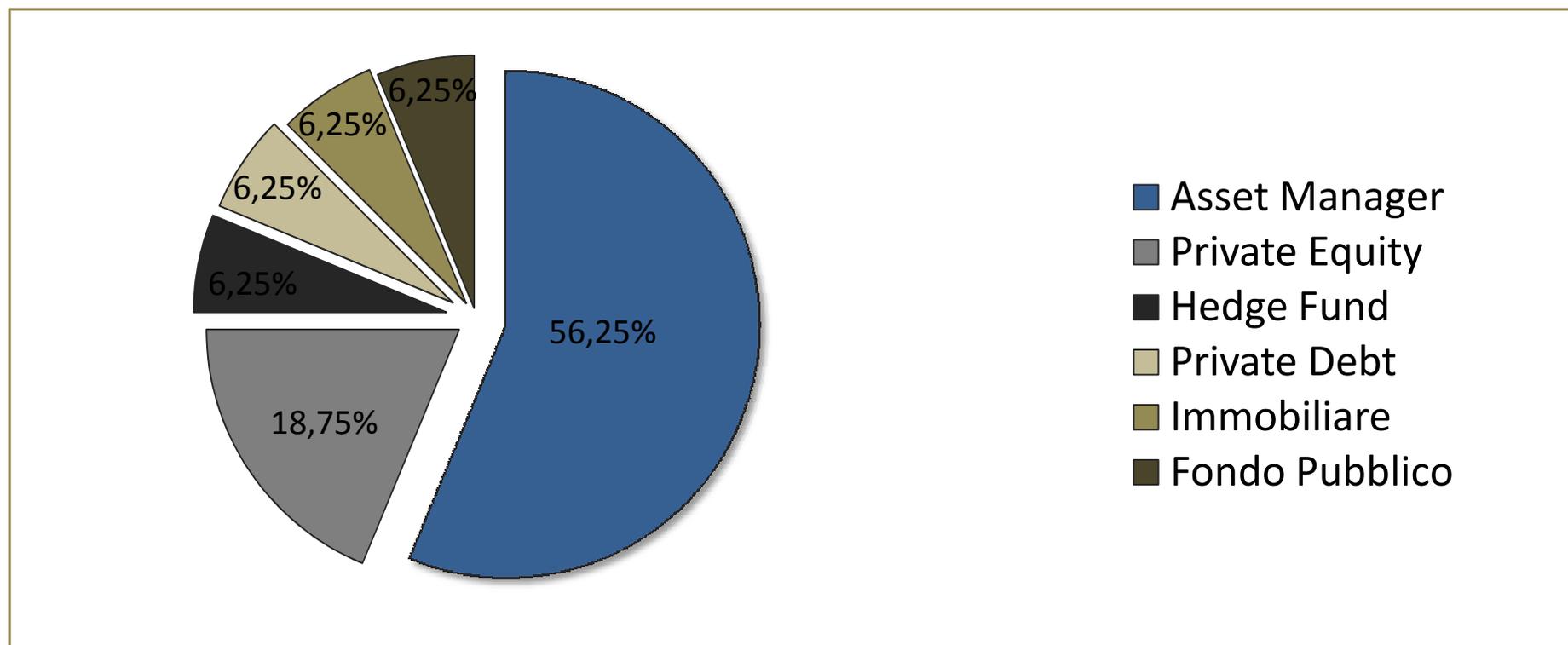
Trasparenza

I fondi chiusi

L'illiquidità del sottostante rende necessario ricorrere alla tipologia del FONDO CHIUSO

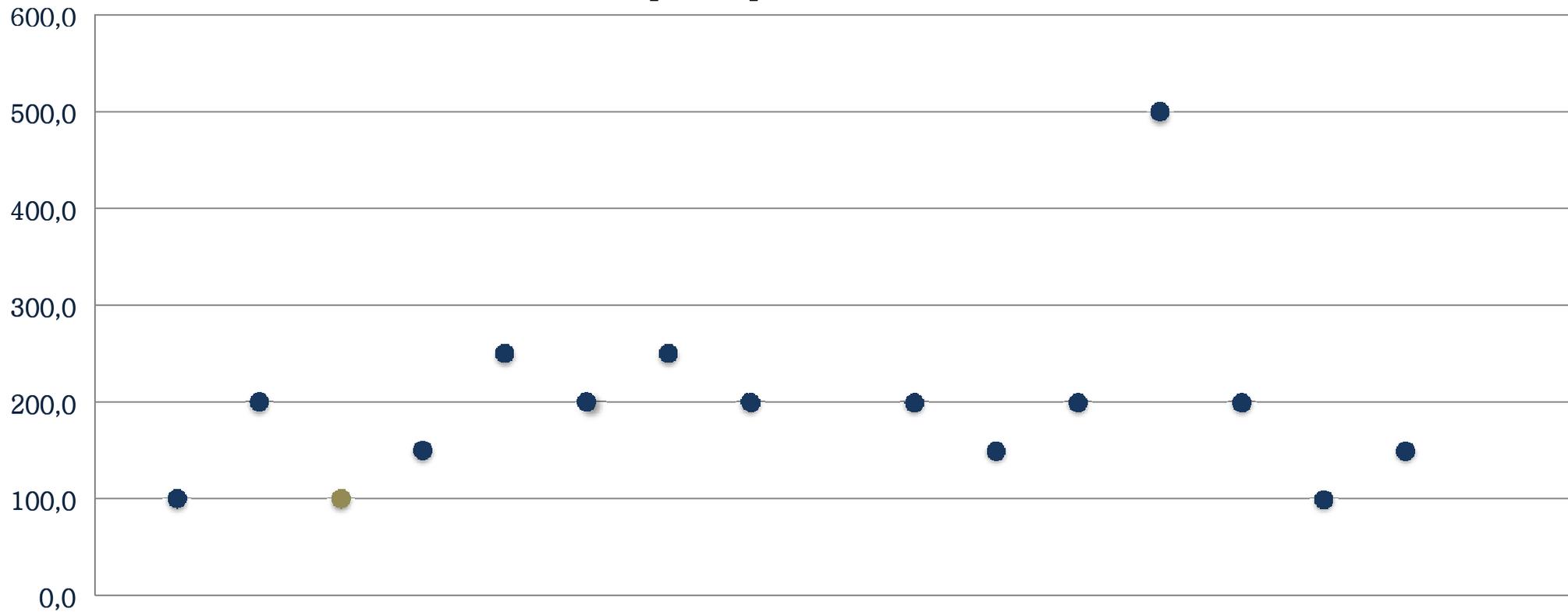


Core business delle società di gestione



Obiettivi di raccolta

Obiettivo di raccolta dei principali fondi (€ mln)



Fonte: elaborazione dati Zenit SGR, (15 sui 16 fondi analizzati)

Tipologia degli Attivi

Tipologia di Assetto	MiniBond senior	Mini Bond subordinato	Bullet	Ammortizing	Depositi bancari	Strumenti debito	Equity	OICR	Derivati e Coperture
1	X	<10%	X	X	X	X	NO	<10%	X
2	X	X	X			X			X
3	X	X							
4	X			X					
5	X	X	X	X		X			
6	X	X				X	NO	<10%	X
7	X		X						
8	X		X						
9	X	X			X	X	<5%	<15%	
10	X	X				X	<30%		