

## Cresce l'industria dei mini-bond in Italia di Giancarlo Giudici

16/03/2016 15:36

L'ultimo report annuale pubblicato dall'Osservatorio mini-bond del Politecnico di Milano mostra una progressiva e stabile crescita dell'industria in Italia. La ricerca considera le emissioni da parte di società di capitali o cooperative aventi operatività propria (escludendo banche e assicurazioni) di importo massimo fino a € 500 milioni, non quotate su listini aperti agli investitori *retail*. Se per le grandi imprese l'accesso al mercato mobiliare è una via piuttosto agevole, per le PMI sono numerose le difficoltà sia dal punto di vista culturale, sia dal punto normativo. Storicamente, infatti, la dipendenza delle piccole imprese dai finanziamenti bancari è in Italia più forte che altrove. Da qui nascono le innovazioni legislative che dal 2012 in avanti hanno offerto alle PMI (con l'esclusione delle sole microimprese) l'opportunità concreta di aprire un nuovo canale di finanziamento diretto sul mercato. Il 2015 si è confermato un anno di progressiva crescita anche per la piattaforma di scambio ExtraMOT PRO, gestita da Borsa Italiana, che ha consentito alle imprese di individuare un mercato secondario 'adatto' per i mini-bond, con procedure di ammissione semplici, rapide e poco costose: un mercato che in tre anni è riuscito ad arrivare alla soglia di 126 titoli quotati a fine 2015 per un controvalore nominale complessivo di oltre € 5 miliardi, pur con scambi ridotti data la logica 'buy-and-hold' di molti investitori come i fondi chiusi. La ricerca, considerando i parametri prima introdotti, ha identificato 145 imprese che alla data del 31 dicembre 2015 avevano collocato mini-bond in Italia (di cui 48 per la prima volta nel 2015). Fra queste, 55 sono identificabili come PMI non finanziarie. Rispetto al 2014, nel 2015 è aumentata la proporzione delle PMI, passando dal 39,6% al 48,1%. In gran parte le emittenti sono società per azioni (l'86,2%), ma sono rappresentate pure società a responsabilità limitata e cooperative. Nel campione compaiono anche 17 imprese già quotate sul mercato azionario. Il fatturato delle imprese emittenti è molto variabile; la fascia più numerosa del campione si concentra fra € 100 milioni e € 500 milioni, ma compaiono anche ben 23 società con fatturato inferiore a € 10 milioni. Nel 2015 è cresciuto il numero di emittenti con fatturato compreso fra € 10 milioni e € 25 milioni, mentre sono diminuite quelle con volume fra € 25 milioni e € 100 milioni. Per quanto riguarda il settore di attività, si registra la netta supremazia del settore manifatturiero, soprattutto grazie alle grandi imprese e alle nuove emittenti del 2015. I settori rappresentati sono comunque molti diversificati, dal commercio alle *utilities*, dai servizi finanziari all'immobiliare, dall'informatica alle costruzioni. La collocazione geografica evidenzia una netta prevalenza delle regioni del Nord sebbene il 2015 abbia visto una piccola

'riscossa' del Meridione e un 'crollo' di Lombardia e Veneto, passati da 33 emittenti nel 2014 a 13 nel 2015. Analizzando le dichiarazioni delle emittenti, si conferma come dominante l'obiettivo di finanziare la crescita interna dell'azienda (nel 64% dei casi, soprattutto per le PMI). Al secondo posto emerge l'obiettivo di ristrutturare le passività dell'impresa (soprattutto per le grandi imprese). Seguono le strategie di crescita esterna tramite acquisizioni, e il fabbisogno di alimentare il ciclo di cassa del capitale circolante. L'Osservatorio ha inoltre analizzato i bilanci delle PMI non finanziarie che hanno emesso mini-bond, dai quali si evidenziano, in media, *trend* positivi della redditività e della situazione di liquidità prima dell'emissione, connessi ad una buona riduzione della leva finanziaria. Per quanto riguarda le emissioni, partire da novembre 2012 sono stati registrati 179 collocamenti (in alcuni casi le imprese hanno condotto più emissioni). Si tratta in gran parte di obbligazioni, ma compaiono anche 19 cambiali finanziarie, spesso nell'ambito di programmi 'rolling'. Il valore nominale totale dei mini-bond supera € 7 miliardi (€ 634,4 milioni considerando solo le 95 emissioni fatte da PMI, € 1,36 miliardi considerando solo le 152 emissioni sotto € 50 milioni). Il 2015 ha visto una ulteriore riduzione del valore medio delle emissioni (€ 22 milioni nel secondo semestre rispetto a € 28 milioni nello stesso periodo del 2014 e a € 100 milioni nel 2013). Nel campione totale, le emissioni sotto € 50 milioni sono la stragrande maggioranza (l'85%). Il 47% è sotto la soglia di € 5 milioni. Molti titoli (136 su 177) sono stati quotati su ExtraMOT PRO ma la frequenza è calata nel 2015. Alcune emissioni (8) sono state quotate su listini esteri (in Germania, Irlanda, Austria e Lussemburgo). Per quanto riguarda la scadenza, si conferma una netta concentrazione sul valore di 5 anni, soprattutto per le grandi imprese. Il valore medio per tutto il campione è 5,67 anni, quello mediano 5 anni. Alcuni mini-bond (soprattutto le cambiali finanziarie) hanno scadenza molto breve; esistono invece 22 titoli con scadenza superiore a 7 anni. Il 2015 ha visto una riduzione della *maturity*, con una media di 5,00 anni rispetto a 6,81 nel 2014. Nella maggioranza dei casi (il 58,8%) il rimborso del titolo è previsto alla scadenza (*bullet*), soprattutto per le grandi imprese e per quelle già quotate in Borsa. Nelle PMI e nelle emissioni sotto € 50 milioni è relativamente più frequente la modalità *amortizing*, con un rimborso graduale fino alla scadenza. Per quanto riguarda la cedola, in quasi tutti i casi è stata fissata all'inizio del prestito, mentre in 19 casi è stata legata ad un *benchmark* variabile nel tempo. Il valore medio della cedola fissa per l'intero campione è pari a 5,65%, quello mediano è il 5,7%. Si riscontra una riduzione del *coupon* nel 2015 rispetto al 2014 (la media è 5,07% rispetto a 5,83% dell'anno prima). I mini-bond del campione sono associati a un *rating* nella metà dei casi (di cui il 26% 'pubblico' e distribuito quasi equamente fra *investment grade* e *speculative grade* mentre il 23% è *unsolicited* o *undisclosed*). Per quanto riguarda gli investitori che hanno sottoscritto mini-bond, il 2015 ha visto l'assoluto protagonismo dei fondi chiusi, che raggiungono la

quota del 35,8% del capitale totale raccolto sul mercato, seguiti dalle banche estere (essenzialmente la BEI, con il 15,3%), dalle banche italiane (14,9%), dai fondi esteri (11,4%) e dai fondi aperti e gestioni patrimoniali delle SGR italiane (9,7%). La ricerca ha censito 12 fondi chiusi di *private debt* che alla data del 31/12/2015 avevano già investito € 450 milioni nei mini-bond italiani. A questi si aggiungono 7 fondi in fase di prossimo *closing* e 4 iniziative in fase di avvio del *fundraising*. Alcune di queste iniziative saranno supportate dal Fondo Italiano di Investimento. Nel complesso, la stima delle ulteriori risorse disponibili per i mini-bond, in caso di raggiungimento dei *target* previsti, potrebbe arrivare a € 900 milioni. Si può affermare che il potenziale di sviluppo dei mini-bond fra le PMI rimane significativo. Per il 2016 le aspettative sono quelle di una crescita in linea con i dati del 2015 e di un'innovazione incrementale nella tipologia degli strumenti e nelle prassi. Del tutto da scoprire sono ancora le potenzialità riferite agli ambiti delle cartolarizzazioni dei mini-bond e dei *project-bond*.

---

## Terzo Pilastro: il Comitato di Basilea lancia consultazione sulle modifiche al quadro normativo

16/03/2016 15:37

Il Comitato di Basilea ha pubblicato il documento di consultazione "*Pillar 3 disclosure requirements – consolidated and enhanced framework*", contenente le proposte di modifica al Terzo Pilastro degli Accordi di Basilea sulla Vigilanza Bancaria. Le modifiche, volte a migliorare la disciplina attuale, riguardano:

- individuazione di un set di indicatori "chiave" per valutare la posizione prudenziale della singola istituzione finanziaria;
- divulgazione degli ipotetici RWA calcolati secondo l'approccio standardizzato;
- aumento della granularità nella comunicazione degli aggiustamenti apportati alla valutazione prudenziale.

Nuovi requisiti di trasparenza, inoltre, sono introdotti nel perimetro del Terzo Pilastro in modo da riflettere le modifiche al quadro normativo attualmente in corso. Tra queste, è istituito l'obbligo di divulgazione della TLAC (*total loss-absorbing capacity*) per le banche a rilevanza sistemica. Le modifiche formulate nel documento di consultazione andranno a comporre, unitamente ai requisiti di trasparenza emessi nel gennaio 2015, il nuovo quadro di riferimento del Terzo Pilastro.

La consultazione avrà termine il 10 giugno 2016.

Comunicato stampa [Documento di consultazione](#)

---

## Cartolarizzazioni STS: Opinione BCE sulle proposte del Parlamento Europeo e del Consiglio in tema di regolamentazione comune e modifiche al regolamento CRR

16/03/2016 15:37

La BCE ha pubblicato un'Opinione riguardante le proposte formulate dal Parlamento Europeo e dal Consiglio per le cosiddette cartolarizzazioni STS (*simple, transparent and standardised*). In particolare gli argomenti oggetto dell'Opinione sono:

- creazione di un impianto normativo comune;
- modifica alla disciplina dei requisiti prudenziali per questa tipologia di operazioni ai sensi del Regolamento (EU) N. 575/2013 (Regolamento CRR) .

Il documento della BCE, formulato a seguito della richiesta del Consiglio Europeo, accoglie favorevolmente le iniziative legislative e ne condivide gli obiettivi comuni di rafforzamento dell'integrazione dei mercati finanziari UE e di creazione di un trattamento delle cartolarizzazioni STS che sia più sensibile al rischio.

Opinione

---

## Consultazione ESMA sulla reportistica SFTR

16/03/2016 15:37

L'ESMA ha pubblicato un documento di consultazione riguardante gli strumenti di reportistica da adottare ai sensi del nuovo Regolamento SFTR (*Securities Financing Transactions Regulation*). La nuova disciplina sulla trasparenza (ed in particolare sulle attività del cosiddetto sistema bancario ombra) richiede, infatti, alle istituzioni operanti sul mercato di comunicare le informazioni sulle operazioni di securities financing,

La consultazione avrà termine il 22 aprile 2016.

Comunicato stampa [Documento di consultazione](#)

---

## Risoluzione del Parlamento Europeo sullo stato della Banking Union

16/03/2016 15:37

In data 10 marzo, il Parlamento Europeo ha adottato la prima risoluzione annuale riguardante la Banking Union (BU) con 351

voti favorevoli, 112 contrari e 30 astensioni. Contestualmente è stato approvato il Report sullo stato della BU nel 2015. Sebbene l'istituzione del *Single Supervisory Mechanism* sia considerata un successo, il Report identifica diversi problemi e significativi margini di miglioramento per giungere al completamento della BU. In particolare si evidenzia la necessità di un coordinamento efficace tra politiche micro e macro-prudenziali e della stabilizzazione del quadro normativo e di vigilanza.

Il Parlamento Europeo chiama in causa la Commissione Europea e le Autorità di Vigilanza Europee affinché conducano analisi approfondite sugli effetti prodotti dai nuovi requisiti patrimoniali sulla concessione di credito da parte delle banche, con particolare rilievo al caso delle piccole e medie imprese.

Come segnalato nel Report, i membri del Parlamento hanno accolto favorevolmente il pacchetto di misure legislative della Commissione Europea volto ad istituire uno schema di protezione dei depositi a livello Europeo (*European Deposit Insurance Scheme o EDIS*). Il documento, inoltre, evidenzia come l'applicazione dello strumento del *bail-in* possa comportare una riduzione sistematica del rischio di *moral hazard*. Allo stesso tempo, però, si invita il *Single Resolution Board* a controllare attentamente affinché l'applicazione della nuova disciplina avvenga in modo graduale e imparziale così da garantire la stabilità finanziaria e mantenere la fiducia nel sistema bancario.

#### Report

---

Direttore: Emilio Barucci.

Redattori: Roberto Baviera, Michele Bonollo, Silvia Dell'Acqua,  
Giancarlo Giudici, Gaetano La Bua, Daniele Marazzina,  
Giulia Mele, Carlo Milani.

© 2016 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

---

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito [www.finriskalert.it](http://www.finriskalert.it) sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza. Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.

---