Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino

i Webinar by Directio

I MINIBOND

Luca Malfatti

WEBINAR > **STRUMENTI DI FINANZA PER LE PMI**

A cura dell'ODCEC di Torino

18 FEBBRAIO 2021

INDICE

INTRODUZIONE

MINIBOND – CARATTERISTICHE

MINIBOND – IL PROCESSO DI EMISSIONE

MINIBOND – I BASKET BOND

INDICE

INTRODUZIONE

MINIBOND – CARATTERISTICHE

MINIBOND – IL PROCESSO DI EMISSIONE

MINIBOND – I BASKET BOND

INTRODUZIONE

Si tratta di titoli obbligazionari di qualsiasi scadenza e di cambiali finanziarie (con scadenza fino a 36 mesi) emessi da imprese di piccola - media dimensione(1) . La normativa di riferimento è contenuta nel D.L. 22 giugno 2012 n. 83 ("Decreto Sviluppo") e nelle successive integrazioni e modifiche apportate dal D.L. 18 ottobre 2012 n. 179 ("Decreto Sviluppo Bis"), dal D.L. 23 dicembre 2013 n. 145 (piano "Destinazione Italia") e dal D.L. 24 giugno 2014 n. 91 ("Decreto Competitività").

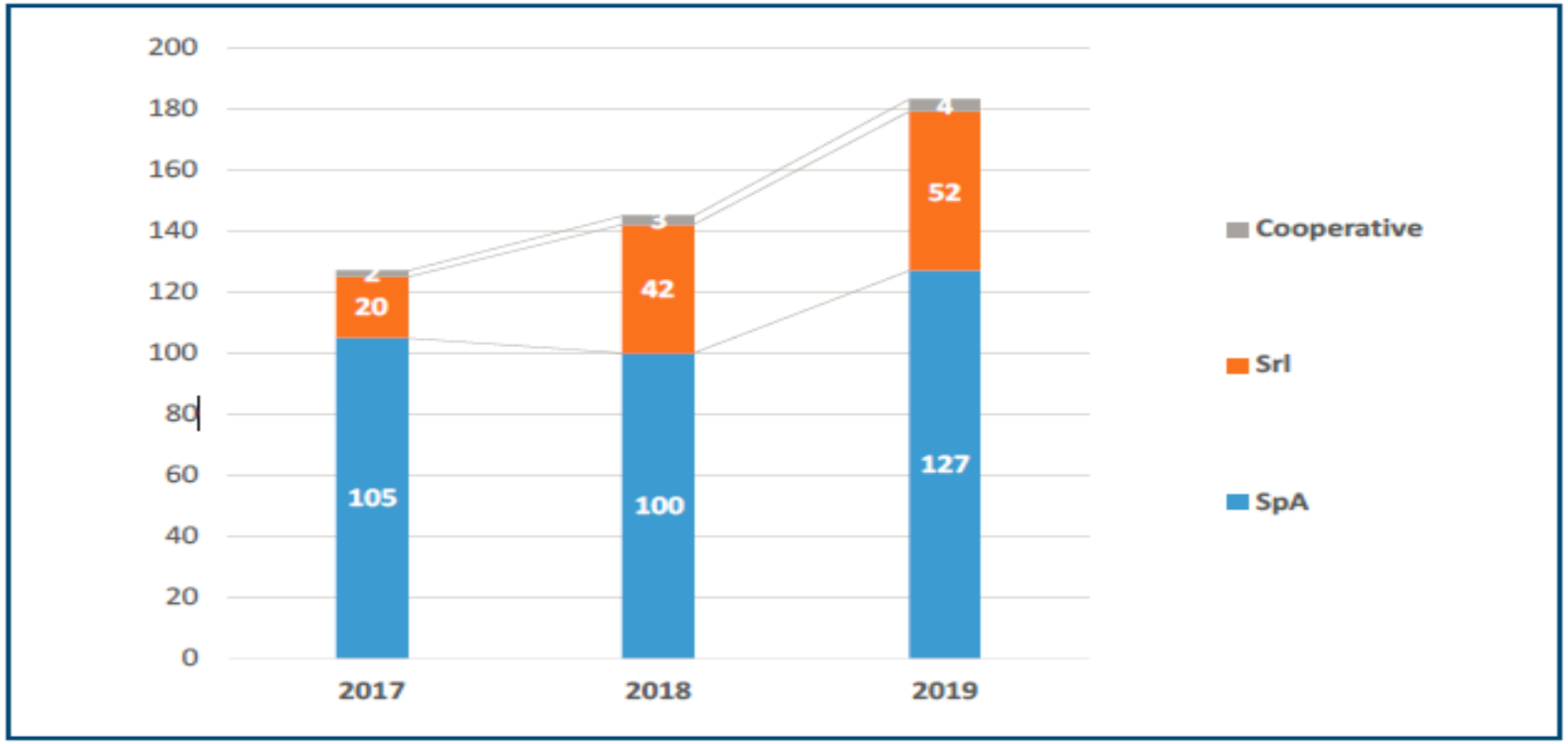
Il Decreto Fiscale 2020 (Legge 157/2019) e la Legge di Bilancio 2020 (Legge 160/2019) hanno previsto l'obbligo di investire almeno il 3,5% del NAV totale dei fondi PIR in azioni e obbligazioni di società escluse dagli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap. In pratica viene introdotto un obbligo per gli operatori PIR ad investire nelle società di piccola capitalizzazione.

E' stata, inoltre, attuata l'opportunità per i portali di equity crowdfunding di collocare obbligazioni emesse da PMI, e quindi minibond, agli investitori professionali e a particolari categorie di investitori eventualmente individuate dalla Consob.

Il Codice Civile ne disciplina l'emissione agli articoli 2410 - 2420 per le S.p.A e all'articolo 2483 per le S.r.l

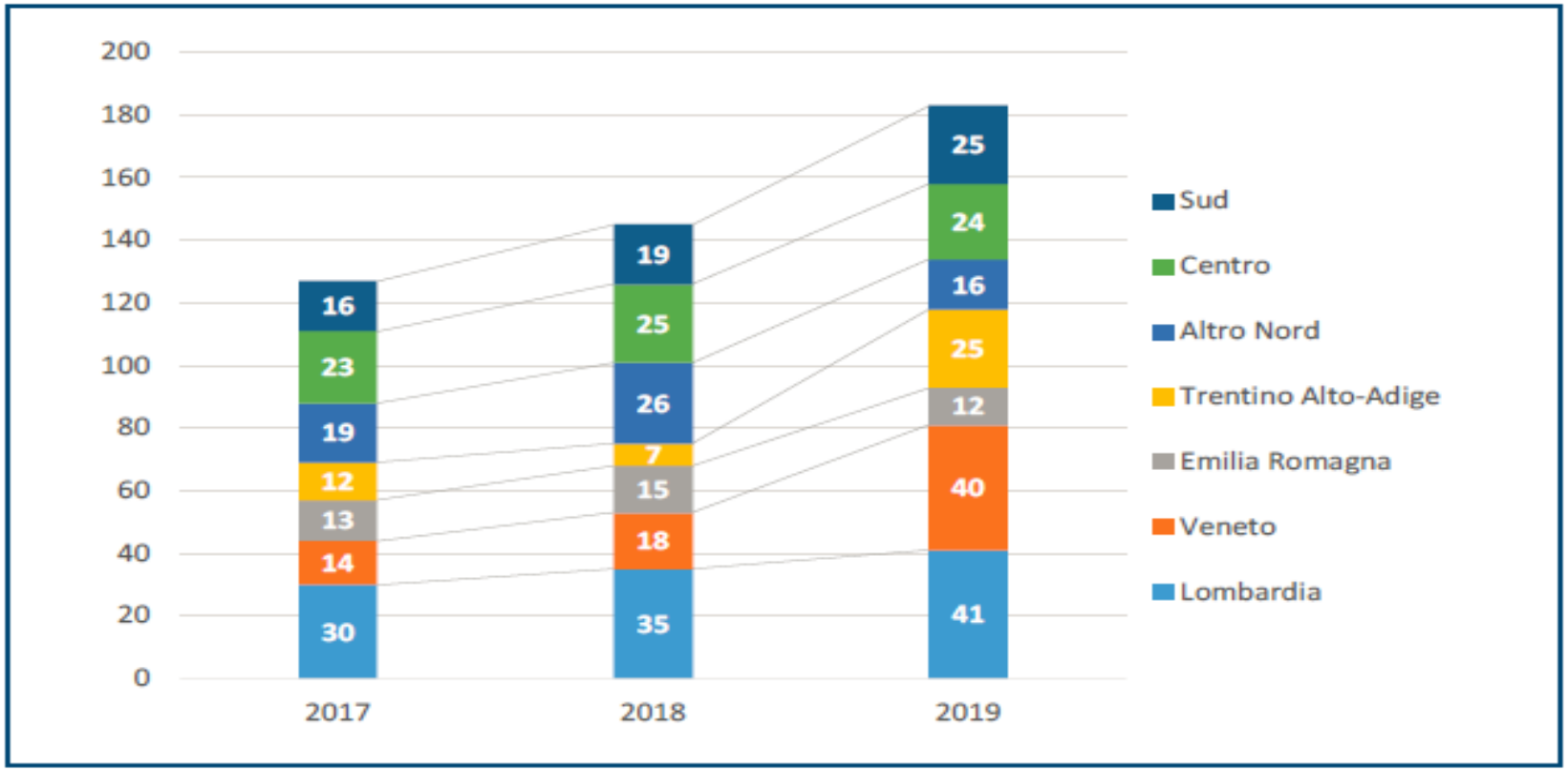
(1) = sono escluse le micro imprese

Segmentazione delle imprese emittenti di minibond per natura giuridica (emissioni < 50 €/MIO)



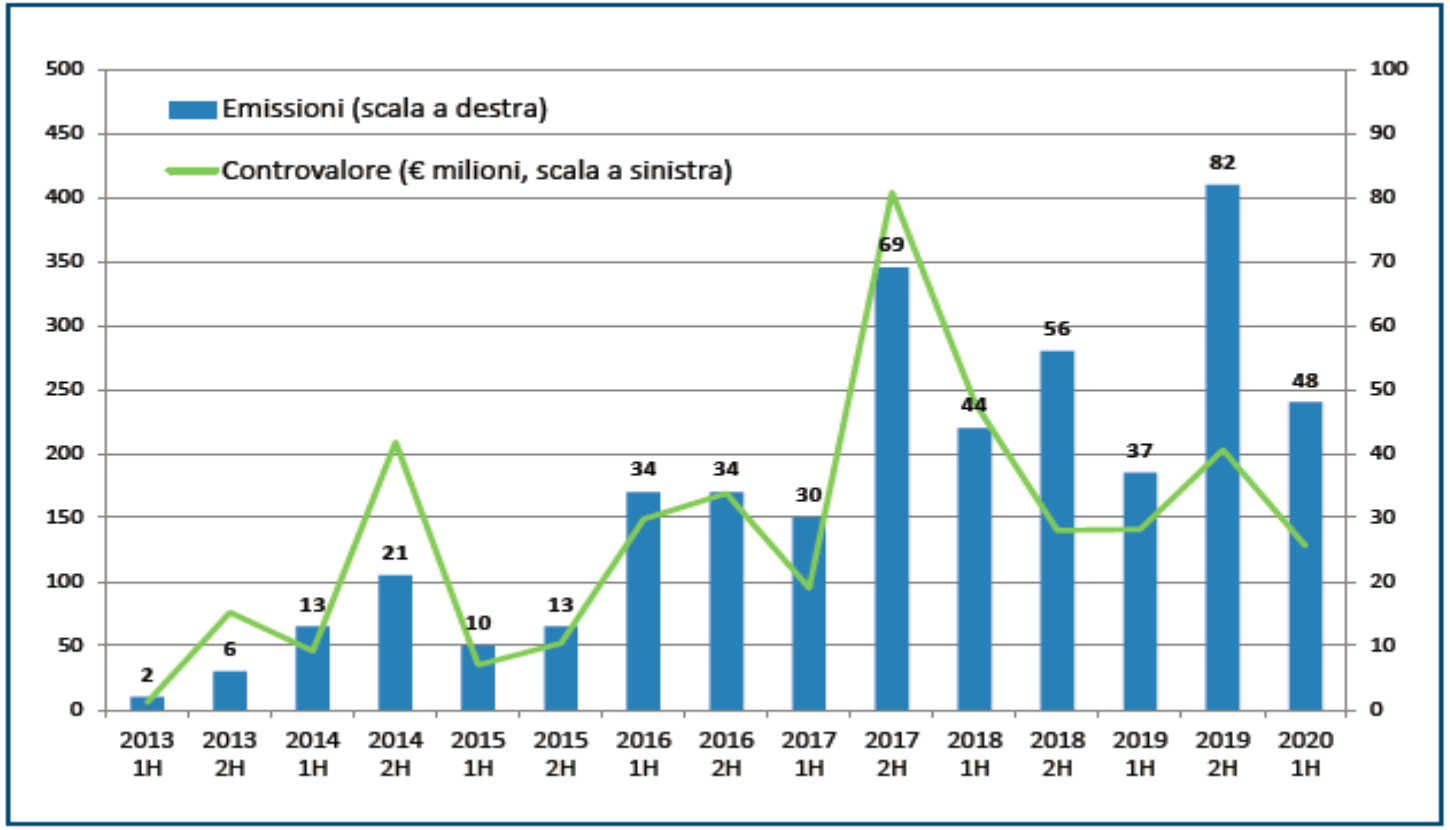
Fonte: 6° Report italiano sui minibond – Politecnico di Milano Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Localizzazione geografica delle imprese emittenti di minibond (emissioni < 50 €/MIO)



Fonte: 6° Report italiano sui minibond – Politecnico di Milano Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Emissioni di minibond in Italia (numero e controvalore - emissioni < 50 €/MIO)



Fonte: 6° Report italiano sui minibond – Politecnico di Milano Dipartimento di Ingegneria Gestionale

INDICE

INTRODUZIONE

MINIBOND – CARATTERISTICHE

MINIBOND – IL PROCESSO DI EMISSIONE

MINIBOND – I BASKET BOND

MINIBOND - CARATTERISTICHE

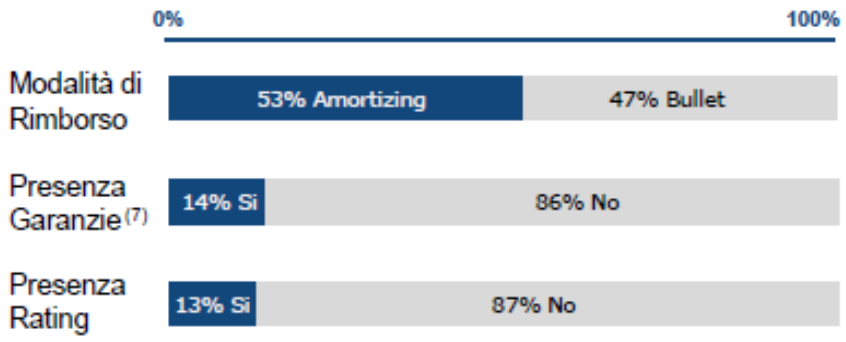
1. *Quotazione su ExtraMOT PRO di Borsa Italiana*
2. *Durata media pari a 5 - 7 anni*
3. *Rimborso totale a scadenza o tramite ammortamento*
4. *Cedola tipicamente a tasso fisso*
5. *Rating pubblico o rating privato*
6. *Esigenze di investimento/espansione*

MINIBOND - CARATTERISTICHE

Identikit del minibond al 31.12.2020

Principali caratteristiche economiche	
Taglio medio	€ 6,63M
Scadenza media	4,8 Anni
Tasso medio d'interesse	4,98% annuo
Fatturato medio emittente	€ 84,3M

Principali caratteristiche tecniche



Fonte: minibonditaly.it

INDICE

INTRODUZIONE

MINIBOND – CARATTERISTICHE

MINIBOND – IL PROCESSO DI EMISSIONE

MINIBOND – I BASKET BOND

MINIBOND – IL PROCESSO DI EMISSIONE

Fase 1: Studio di fattibilità	*Fase 2: Strutturazione e collocamento*		
• **Valutazione preliminare requisiti Emittente** • **Preparazione di un pitch-deck preliminare**	• **Predisposizione *Info- Memo*** • **Predisposizione *Business Plan*** • Rating	• **Due Diligence degli investitori** • Attività Legali • Attività Preliminari quotazione (Isin, Monte Titoli, Borsaitaliana)	• Avviso di Borsa Italiana di ammissione a negoziazione dei titoli • Inizio delle negoziazioni
Sondaggio con gli investitori	Strutturazione	Due diligence	Quotazione

In rosso le attività di competenza dell'advisor (Commercialista)

MINIBOND – IL PROCESSO DI EMISSIONE

Fase 1: Studio di fattibilità

Valutazione preliminare requisiti emittente

Requisiti quantitativi

- Fatturato compreso tra 10 e 200 milioni di euro;
- Rapporto Fatturato/EBITDA maggiore del 5%;
- Rapporto PFN/Patrimonio Netto minore di 3 volte;
- Rapporto tra PFN/EBITDA minore di 4 volte;
- Rapporto Oneri Finanziari/EBITDA minore del 35%.

Requisiti qualitativi

- Valido posizionamento di mercato;
- Capacità ed esperienza del Management;
- Trasparenza nella comunicazione;
- Potenzialità di crescita per linee interne/esterne;
- Propensione all’internazionalizzazione.

MINIBOND – IL PROCESSO DI EMISSIONE

Fase 1: Studio di fattibilità

Preparazione del pitch - deck preliminare

Documento Sintetico contenente:

- Descrizione della Società
- Descrizione modello di business
- Descrizione settore di riferimento
- Descrizione principali valori di bilancio
- Importo e caratteristiche dell' emissione
- Sistema di governance

La sua funzione principale è quella di informare le controparti sull'investimento. Per questo motivo qualsiasi pitch deve essere semplice, chiaro e concreto.

MINIBOND – IL PROCESSO DI EMISSIONE

Fase 2: Strutturazione e collocamento

Predisposizione info - memo

L'info - memo si compone di una parte qualitativa e di una quantitativa (dati economico - finanziari).

Principali elementi:

- Descrizione del progetto d'investimento;
- Presentazione dell'imprenditore e del management, (esperienze pregresse e ruoli nella nuova iniziativa);
- Analisi di mercato, caratteristiche della concorrenza e dei fattori critici (punti di forza e punti di debolezza);
- Obiettivi di vendita ed organizzazione commerciale;
- Modello di Business e descrizione dei prodotti;
- Piano di fattibilità economico - finanziaria quinquennale o triennale;
- Fabbisogno finanziario complessivo (per investimenti tecnici, immateriali e per capitale circolante), redditività attesa partendo da ipotesi realistiche e prudenziali;
- Piano temporale di sviluppo delle attività.

MINIBOND – IL PROCESSO DI EMISSIONE

Fase 2: Strutturazione e collocamento

Predisposizione del business plan

L'obiettivo è verificare se la Società è in grado di presentare solvibilità patrimoniale, solvibilità finanziaria e redditività economica.

Attraverso il business plan l'impresa deve:

- definire l'importo dell'emissione obbligazionaria e il piano di rimborso
- valutare il piano degli investimenti
- definire il conto economico previsionale giustificandone le assunzioni
- valutare lo stato patrimoniale preventivo

Sulla base del business plan saranno definiti i **covenants** finanziari da inserire nel Regolamento del Prestito.

MINIBOND – IL PROCESSO DI EMISSIONE

Fase 2: Strutturazione e collocamento

RATING

Il rischio di insolvenza è il secondo importante fattore (oltre al rischio tasso) per cui gli investitori richiedono una remunerazione.

Le perdite attese in conto capitale di una esposizione creditizia nei confronti di un' impresa si ottengono combinando la frequenza attesa di default (Probability of Default o PD), che dipende dal rating dell'emittente, la perdita attesa in caso di default (Loss Given Default o LGD), che dipende dal grado di subordinazione dell'emissione, e l'esposizione attesa al momento del default (Exposure at Default o EAD), che dipende dal piano di rimborso del debito.

MINIBOND – IL PROCESSO DI EMISSIONE

Fase 2: Strutturazione e collocamento

Due diligence
(advisor lato investitore)

La fase di Due diligence coinvolge il complesso delle attività societarie in maniera approfondita.

Contesto di mercato

- Crescita PIL
- Disoccupazione e inflazione
- Tensioni su materie prime
- Fase del ciclo del credito
- Contesto politico
- Scenario sui cambi

Rischio industriale

- Contesto competitivo
- Stabilità della domanda
- Difendibilità dei margini
- Nuove tecnologie emergenti
- Evoluzione filiera di produzione
- Flessibilità produttiva
- Flessibilità approvvigionamenti

Dimensione emittente

- Fatturato
- Quote di mercato
- Diversificazione linee di business
- Diversificazione geografica
- Asset non-core liquidabili
- Dipendenza dai fornitori
- Concentrazione clientela

Management - Proprietà

- Professionalità - esperienza
- Trasparenza catena di controllo
- Parti correlate
- Criteri selezione del management
- Track-record delle figure chiave
- Processi decisionali e operativi

Qualità contabile

- Stabilità criteri di valutazione
- Valutazione intangibili
- Valutazione magazzino
- Ammortamenti
- Imposte differite e anticipate
- Impegni extra-bilancio (leasing)
- Ratei, risconti e contingent liabilities

Solidità del business

- EBITDA e margini su EBITDA
- ROTA, ROCE, ROE
- Crescita Vendite, EBITDA, EBIT
- Margine di contribuzione
- Incidenza costi fissi su fatturato
- Livello CAPEX

Solidità patrimoniale

- Debito/Patrimonio
- Debito/Total Attivo
- Debiti a breve/Debiti a lungo termine
- Posizione finanziaria netta/EBITDA
- Incidenza garanzie e leasing
- Contenziosi legali pendenti

Cashflow

- EBITDA/Debito
- Oneri finanziari/EBITDA
- Flussi di cassa netti/Debito
- Flussi di cassa netti/Investimenti
- Quick ratio e Acid Ratio
- Giorni medi incasso fatture attive rispetto alle fatture passive

Business plan

- Coerenza strategica
- Profittabilità prospettica
- Sostenibilità patrimoniale
- Qualità dell'iniziativa
- Affidabilità comunicazione periodica
- Valutazione dei covenants
- Analisi dinamica

MINIBOND – IL PROCESSO DI EMISSIONE

Fase 2: Strutturazione e collocamento

Attività legali

Deliberazione di emissione

L'organo competente ai sensi dello statuto dell'Emittente delibera in merito all'emissione dei Minibond e all'ammissione degli stessi alla negoziazione sul Segmento ExtraMOT PRO, nonché al conferimento dei poteri di esecuzione della delibera stessa.

In caso di società per azioni, la deliberazione deve risultare da verbale redatto da Notaio ed essere depositata ed iscritta nel registro delle imprese competente.

In caso di società a responsabilità limitata, la deliberazione è iscritta a cura degli amministratori presso il registro delle imprese competente.

Libro delle Obbligazioni/Registro dell'Emittente

L'Emittente deve istituire il cosiddetto "Libro delle Obbligazioni" (in caso di S.p.A.) ovvero "Registro dell'Emittente" (in caso di S.r.l.) nel quale devono essere indicate, successivamente all'emissione, le seguenti informazioni: (i) l'ammontare dei minibond emessi e di quelli estinti; (ii) il nominativo dei portatori dei minibond (in caso di titoli nominativi); e (iii) i trasferimenti e i vincoli relativi ai Minibond.

Incarico alla banca agente

L'Emittente conferisce ad una banca l'incarico, tramite sottoscrizione di un apposito contratto (generalmente predisposto e messo a disposizione dalla banca stessa), di svolgere tutte le attività relative ai pagamenti dovuti dall' Emittente in favore dei portatori dei minibond.

MINIBOND – IL PROCESSO DI EMISSIONE

Fase 2: Strutturazione e collocamento

Attività legali

Documento di ammissione

Il documento di ammissione deve contenere, in base alle linee guida di Borsa Italiana, i seguenti elementi: 1)Persone Responsabili; 2)Fattori di Rischio; 3)Informazioni sull'Emittente; 4) Struttura organizzativa; 5) Azionisti; 6) Informazioni finanziarie e ultimo bilancio; 7) Ammissioni alle negoziazioni; 9) Dichiarazione sulla revisione del documento.

Regolamento del prestito

I termini e le condizioni relativi ai minibond sono inclusi nel regolamento del prestito.

Il regolamento del prestito conterrà, tra l'altro, le caratteristiche dei minibond (importo, valore nominale e limiti di circolazione), le modalità di pagamento degli interessi e di rimborso del capitale, i diritti dei portatori dei minibond e gli obblighi dell' Emittente.

Contratto di sottoscrizione o Modulo di Adesione

Il contratto di sottoscrizione, da stipulare tra l'Emittente e il sottoscrittore dei minibond, disciplina le modalità, le condizioni ed i termini della sottoscrizione stessa e contiene, tra l'altro, dichiarazioni e garanzie, impegni, condizioni sospensive, clausole di manleva ed indennizzo in favore del sottoscrittore.

MINIBOND – IL PROCESSO DI EMISSIONE

Fase 2: Strutturazione e collocamento

Attività preliminari alla quotazione

Codice ISIN: richiesta di assegnazione del codice ISIN alla Banca d'Italia;

Accreditamento presso Monte Titoli e richiesta di gestione accentrata: Ai fini dell'ammissione ed emissione dei Minibond, è necessario che gli stessi siano dematerializzati e immessi nella gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. A tal fine, è necessario che l'emittente: (i) qualora non ne sia già titolare, provveda all'apertura di un "conto emittente" presso Monte Titoli S.p.A.; e (ii) inoltri la richiesta di ammissione alla gestione accentrata a Monte Titoli S.p.A.

Domanda di ammissione: La domanda di ammissione dei Minibond alle negoziazioni deve essere presentata dall'emittente o da un intermediario del mercato incaricato dall'emittente, sulla base del modello predisposto da Borsa Italiana.

INDICE

INTRODUZIONE

MINIBOND – CARATTERISTICHE

MINIBOND – IL PROCESSO DI EMISSIONE

MINIBOND – I BASKET BOND

MINIBOND – I BASKET BOND

Alcune imprese possono accordarsi per organizzare delle emissioni ‘sincronizzate’ rispetto alle scadenze, le quali vengono sottoscritte interamente da un veicolo di nuova costituzione, che si finanzia a sua volta sul mercato con un’emissione di *asset backed securities* (ABSs) che hanno come sottostante i singoli crediti.

Gli investitori finali acquistano titoli cartolarizzati da un ‘paniere’ diversificato che riesce a raggiungere una massa critica consistente. E’ anche possibile creare più *tranche* di ABSs *(junior* e *senior)*, che possono essere sottoscritte da investitori differenti con profili di rischio e rendimento diversi.

Questo tipo di operazioni è utile non solo per diversificare il rischio ma anche per raggiungere masse critiche interessanti per investitori che difficilmente guarderebbero al mondo dei minibond.

GRAZIE