



Roma
22 ottobre 2013

Debito PMI: la nascita di una nuova asset class e il ruolo degli investitori istituzionali italiani

Davide Squarzoni
Direttore Generale

riservatezza

Questo documento è la base per una presentazione orale, senza la quale ha quindi limitata significatività e può dar luogo a fraintendimenti.

Sono proibite riproduzioni, anche parziali, del contenuto di questo documento senza la previa autorizzazione scritta di Prometeia.

copyright © 2013 prometeia



QUALI
SCENARI
PER IL
FUTURO?

QUALE
FUTURO?



introduzione | cosa ha da dirci sul tema Prometeia?

- Lato imprese emittenti: ancora poca conoscenza delle nuove opportunità offerte dalla normativa e **scarsa consapevolezza** della strutturale modifica del rapporto con il sistema bancario
- Lato investitori: **molta attenzione** sia da parte degli investitori «intermedi» (SGR) che di quelli «finali», ma **limitate competenze di selezione** emissioni e veicoli di investimento (fondi chiusi, SIF, ... mandati di gestione?)
- **L'esperienza Laborfonds:**
 - ✓ Commercial paper e mini - bond
 - ✓ Obbligazioni corporate di imprese non quotate
 - ✓ Covered bond e cartolarizzazioni bancarie
 - ✓ Export credit notes
 - ✓ ...
 - ✓ Garanzie ?!



agenda 1 | scenari macroeconomici, industriali
e finanziari

2 | nuovi strumenti di finanziamento per le pmi

3 | survey prometeia: offerta fondi private debt

scenario industria Italia | investimenti da finanziare

- **efficienza**
(organizzativa, produttiva e commerciale)
- **innovazione «tradizionale»**
(di prodotto e processo)
- **internazionalizzazione**
(export e/o IDE)

+

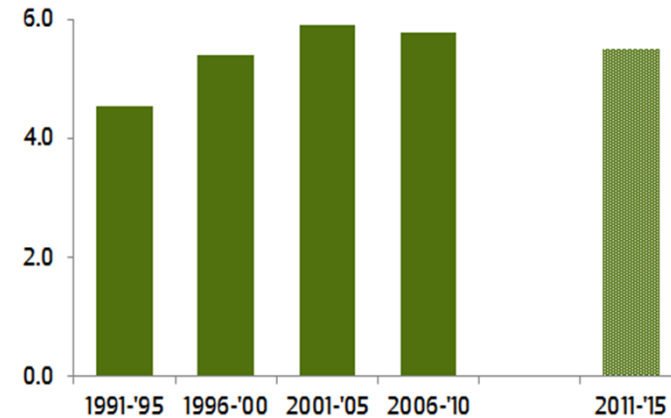
innovazione di servizio



K.D. Thoben 2001

POLITECNICO DI MILANO

investimenti imprese manifatturiere italiane in % del valore della produzione



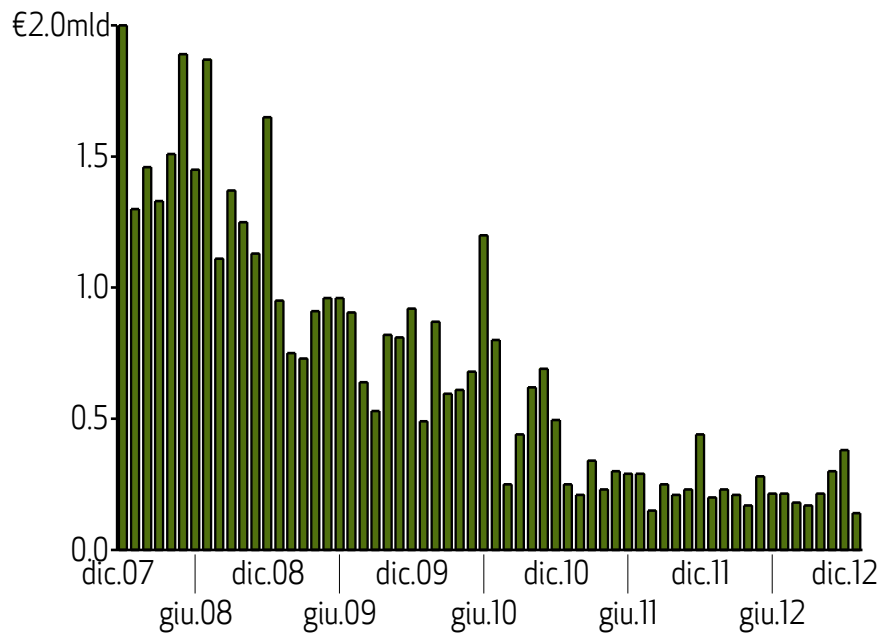
fonte: Prometeia-ISP, Analisi dei Settori Industriali (ottobre 2012)

50+ mld. € annui di investimenti da finanziare...

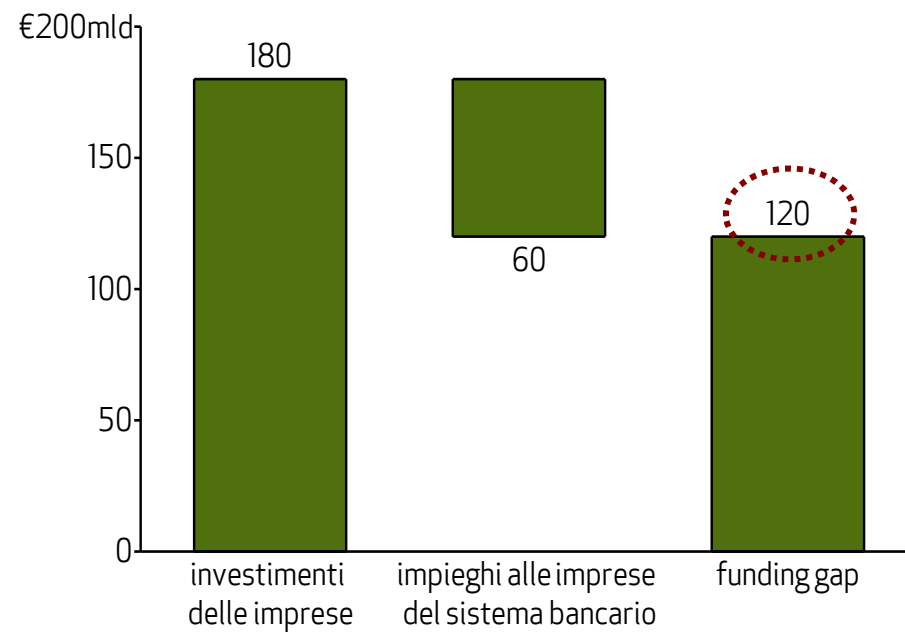
...e ulteriori 10+ mld. € annui se si colmasse il gap (propensione a investire) con la Germania

scenario finanziamenti bancari | razionati e brevi

prestiti oltre i 5 anni alle imprese (flussi mensili)



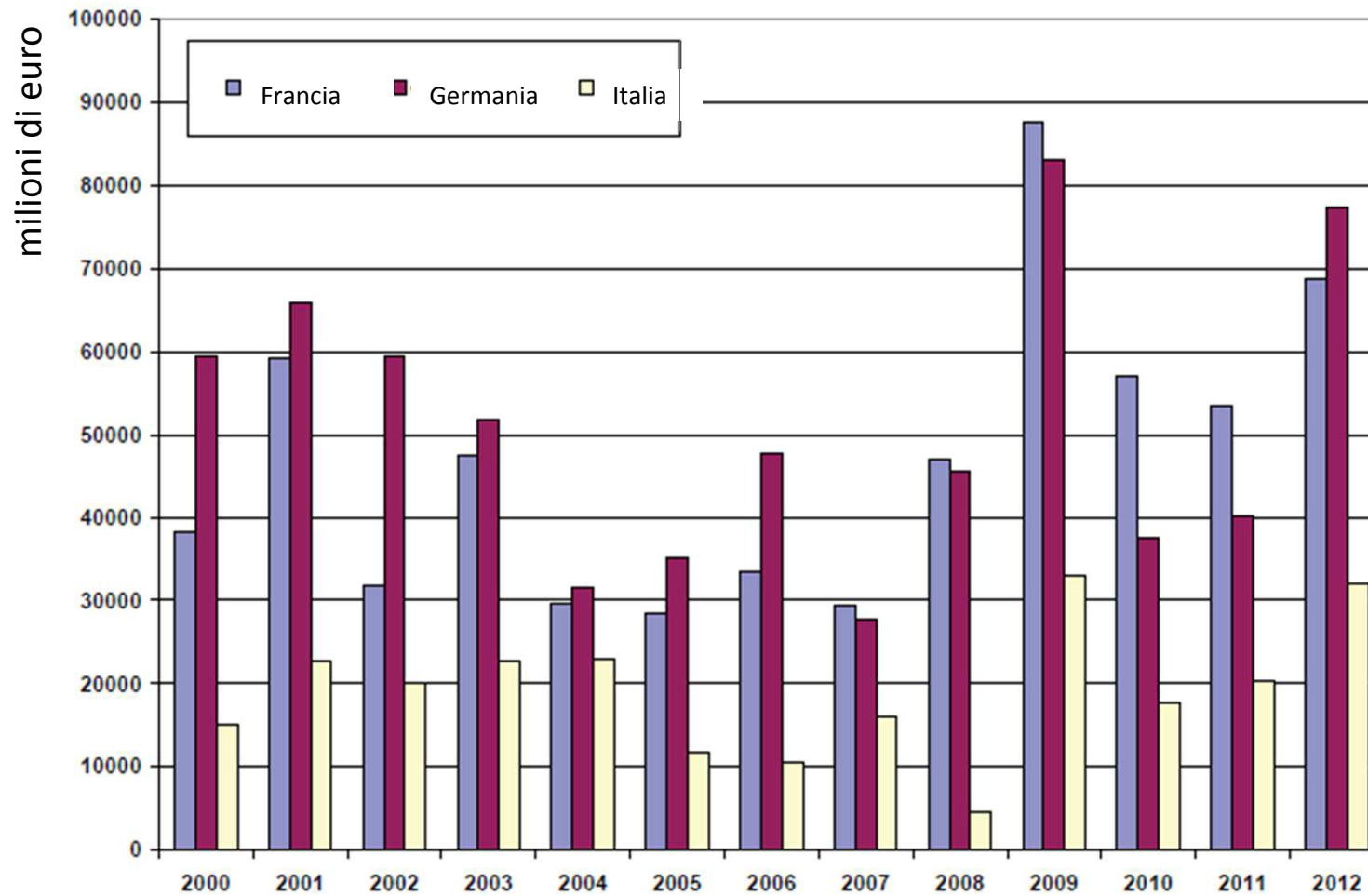
funding gap (stima 2013-2015)



costante riduzione dei finanziamenti alle imprese da parte del sistema bancario; la domanda di credito che le banche non riusciranno a soddisfare nel triennio 2013-2015 è superiore a 120 miliardi

scenario finanziamenti non bancari | i corporate bond

emissioni di corporate bond



Fonte: Dealogic

sintesi del contesto di mercato

- la crisi, i **costi di funding**, i vincoli sulla **coerenza tra fonti ed impieghi** ed i vincoli di **capitale** hanno **ridotto** sensibilmente la **propensione** del sistema bancario ad **erogare crediti** su orizzonti di **medio lungo** termine
- il tessuto produttivo italiano ha necessità di finanziamento che il sistema bancario non riuscirà strutturalmente a soddisfare (**120 mld di funding gap** nel **2013-2015**)
- la normativa di riferimento (cambiali finanziarie, bond) è stata agevolata (in particolare deducibilità fiscale con abbattimento del costo effettivo di finanziamento) al fine di facilitare la creazione di canali alternativi di approvvigionamento delle risorse finanziarie, anche sulla scia di esperienze similari già avviate in europa
- gli investitori istituzionali dispongono di patrimoni rilevanti con necessità di trovare **nuove asset class** a quelle tradizionali che generino **rendimenti periodici interessanti** ed alternativi al governativo italiano



le condizioni di mercato impongono l'apertura di un nuovo canale di approvvigionamento delle risorse finanziarie che possa incontrare la disponibilità di capitali degli investitori istituzionali

- agenda**
- 1 | scenari macroeconomici, industriali e finanziari di riferimento
 - 2 | **nuovi strumenti di finanziamento per le pmi**
 - 3 | survey prometeia: offerta fondi private debt

nuovi strumenti di finanziamento | cambiali finanziarie

i «nuovi strumenti di finanziamento» alle imprese introdotti dal «Decreto Sviluppo» possono, se opportunamente colti, offrire uno strumento per indirizzare nuove risorse verso le componenti più dinamiche dell'economia italiana, sia per rispondere alle esigenze di breve termine ...

- strumenti -

1

CAMBIALI FINANZIARIE

2

OBBLIGAZIONI

3

**OBBLIGAZIONI SUBORDINATE E
PARTECIPATIVE**

- novità introdotte -

▪ **estensione della durata a 36 mesi**

estensione dell'arco temporale della loro durata, che ora va da un minimo di 1 mese a un massimo di 36 mesi a partire dalla data di emissione

▪ **dematerializzazione del titolo**

possibilità di emetterle in forma dematerializzata, per favorirne la circolazione, con esenzione dell'imposta di bollo

▪ **estensione del regime fiscale più favorevole**

l'estensione alle cambiali finanziarie del regime fiscale applicabile alle obbligazioni, reso contestualmente più favorevole

▪ **assistenza da parte di uno sponsor e sottoscrizione da parte di investitori qualificati non soci dell'impresa**

Fonte: art. 32 del DL n.83/12 convertito con la legge di conversione n.134 del 7/08/12 e successivamente modificato dal DL n.179 del 18/10/12 e convertito in legge il 12/12/12

nuovi strumenti di finanziamento | obbligazioni

... sia per sostenere gli investimenti industriali di ML termine, orientando sull'economia risparmio interno a fini previdenziali integrativi e complementari, gestioni patrimoniali individuali e collettive, riserve assicurative, oggi destinati a sottoscrivere titoli di grandi emittenti o sovrani esteri...

- strumenti -

1

CAMBIALI FINANZIARIE

2

OBBLIGAZIONI

3

**OBBLIGAZIONI SUBORDINATE E
PARTECIPATIVE**

- novità introdotte -

- **piena deducibilità degli interessi**

Superamento dei limiti alla deducibilità degli interessi passivi corrisposti sugli strumenti di debito secondo le stesse regole previste per le società quotate (30% dell'Ebitda ex art. 3, c.115, L. 549/95)

- **eliminazione limiti all'emissione**

Eliminazione dei limiti legali che impedivano alle società non quotate di emettere titoli di debito per un ammontare superiore al doppio del capitale sociale (ex art. 2412 Cod. Civ.)

- **esenzione ritenuta d'acconto**

Esenzione dell'applicazione della ritenuta d'acconto per gli strumenti di debito quotati su mercati regolamentati e MTF (ex art.1, c.1, DLgs 239/96)

nuovi strumenti di finanziamento | obbligazioni partecipative

... sia per offrire opportunità aggiuntive per gestire le crisi aziendali

- strumenti -

1

CAMBIALI FINANZIARIE

2

OBBLIGAZIONI

3

OBBLIGAZIONI SUBORDINATE E PARTECIPATIVE

- novità introdotte -

▪ **clausola di subordinazione**

definisce i termini di postergazione del portatore del titolo ai diritti degli altri creditori della società e ad eccezione dei sottoscrittori del solo capitale sociale

▪ **clausola di partecipazione**

regola la parte del corrispettivo spettante al portatore del titolo obbligazionario, commisurandola al risultato economico dell'impresa emittente sulla base di parametri oggettivi e predeterminati

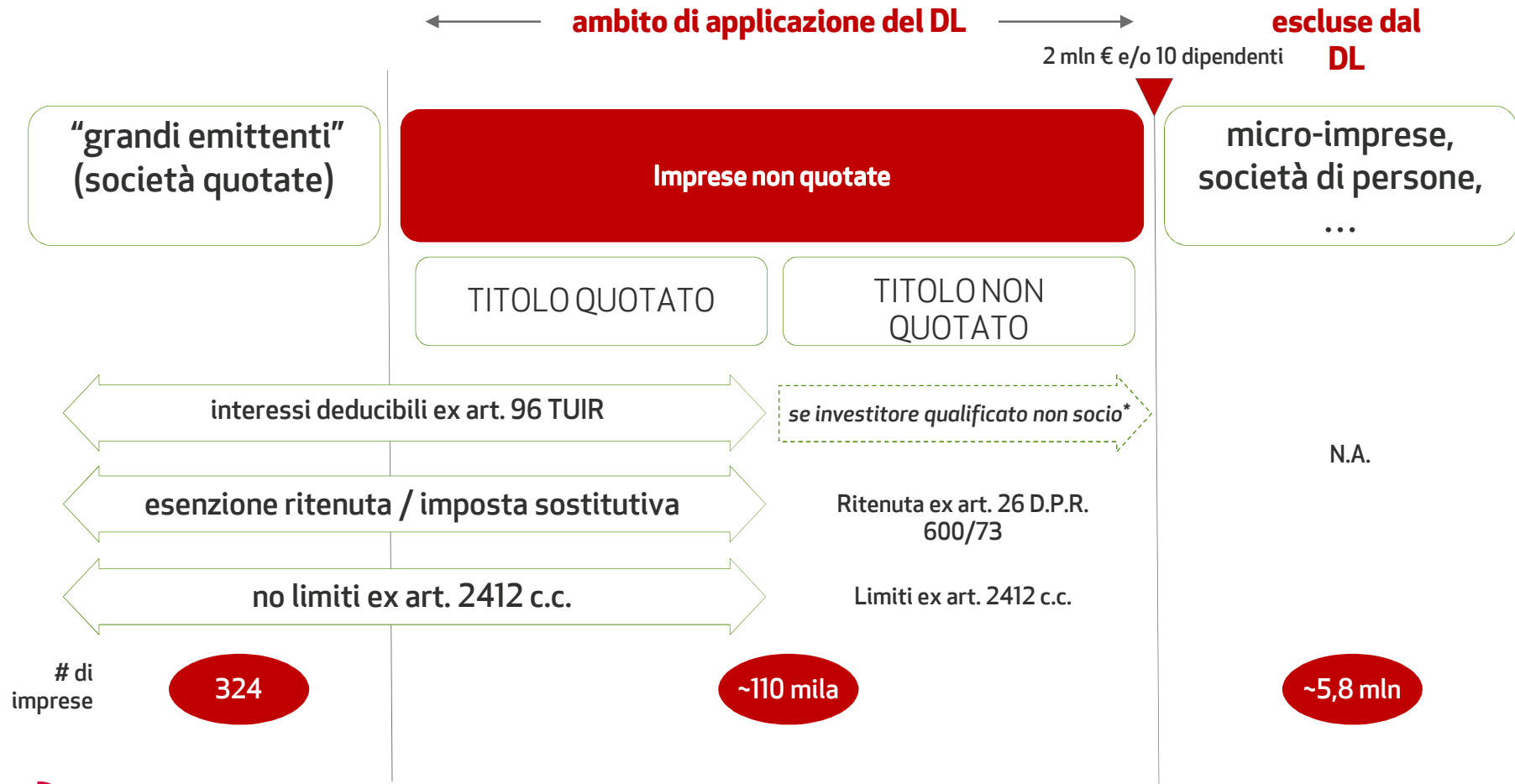
▪ **deducibilità oneri finanziari**

gli oneri finanziari corrispondenti alla parte variabile del corrispettivo sono deducibili dall'imponibile fiscale a fini IRES

Fonte: art. 32 del DL n.83/12 convertito con la legge di conversione n.134 del 7/08/12 e successivamente modificato dal DL n.179 del 18/10/12 e convertito in legge il 12/12/12

ambito di applicazione della normativa

per ottenere i massimi benefici previsti dal DL, i nuovi strumenti devono essere negoziate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione



Note (*) investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

un'opportunità «di sistema»

la nascita di un nuovo canale di finanziamento per le imprese, attraverso le agevolazioni e le novità normative introdotte dal DL, presenta una convergenza di interessi tra tutti gli «Stakeholder» in una logica di sostegno «di Sistema» al rilancio del Paese



- imprese -

- nuove fonti di finanziamento
- nuovi finanziatori
- visibilità sul mercato
- nessuna garanzia, nessuna segnalazione in centrale rischi
- rafforzamento della struttura finanziaria
- valorizzazione delle idee / progetti
- ...



- intermediari finanziari -

- proporre nuovi servizi per alimentare la diversificazione delle fonti di ricavo
- contrastare la disintermediazione da deleverage
- creare una nuova partnership con i clienti
- offrire nuovi opportunità per gli investitori-clienti
- disponibilità di per la costruzione di covered bonds riscontabili presso BCE
- ...



- investitori -

- assenza sul mercato di un rischio corporate PMI Italia, opportunità per una nuova asset class
- «fame» di rendimenti
- opportunità di diversificazione del portafoglio
- modalità di perseguimento della mission (con valenza territoriale e/o settoriale)
- ...

«l'obiettivo della norma è quello di aprire un nuovo mercato del credito che permetta alle imprese non quotate un più agevole accesso ai finanziamenti e che, nel contempo, dia agli operatori qualificati, residenti e non residenti, la possibilità di investire anche nel sistema produttivo rappresentato dalla piccola e media impresa» (Firpo, Ministero dello Sviluppo Economico)

elementi di criticità da affrontare

Il concreto realizzarsi di questa opportunità non può prescindere dal confronto con alcune potenziali criticità che possono generare un «corto circuito»

- criticità -

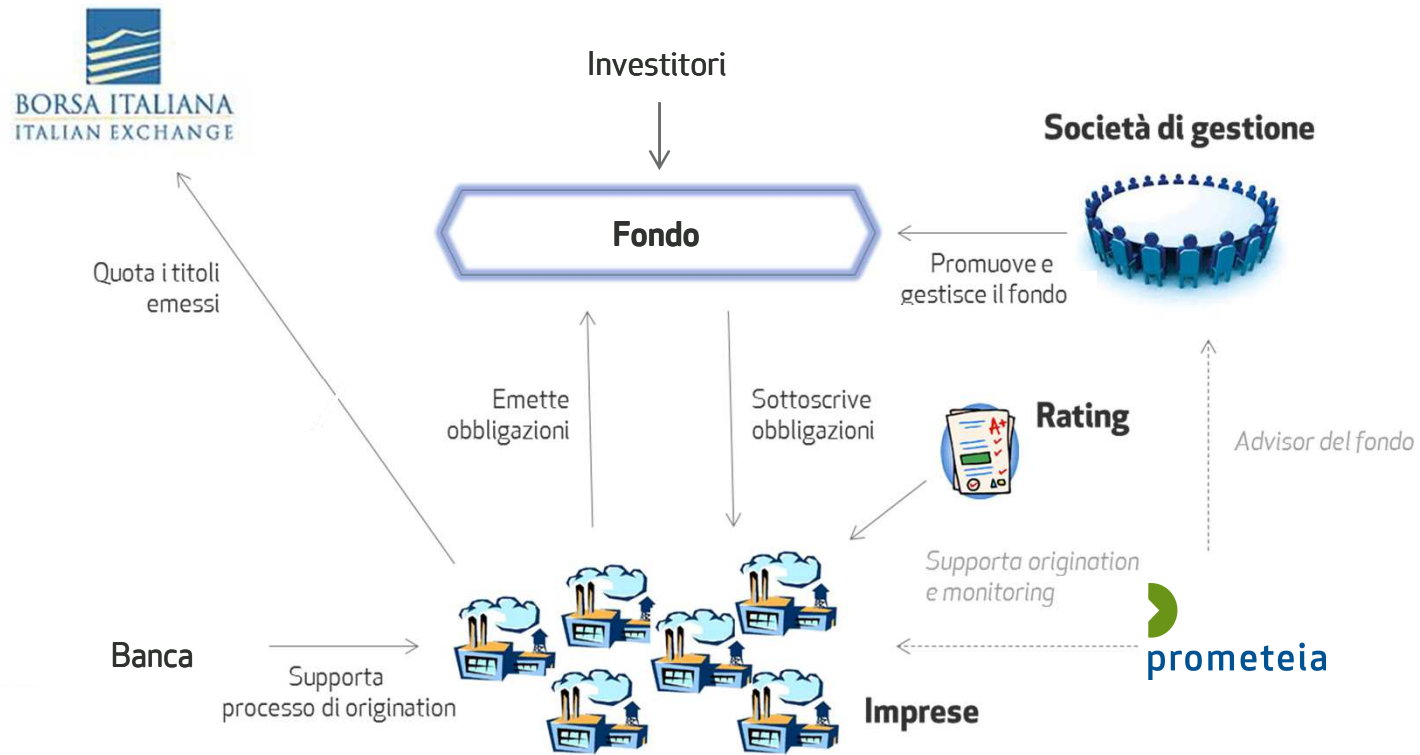
- conseguenze del non fare ... -

- imprese -	<ul style="list-style-type: none">▪ costi potenzialmente elevati, in particolare se raffrontati al credito bancario▪ «inesperienza (e diffidenza) verso il mercato»▪ destrutturazione interna▪ ...			razionamento delle risorse per le idee/progetti
- intermediari finanziari -	<ul style="list-style-type: none">▪ «gap» culturale della rete verso i nuovi strumenti,▪ differenti situazioni patrimoniali e di liquidità delle banche che ne limitano l'interesse di quelle più solide▪ ...			disintermediazione , perdita della relazione
- investitori -	<ul style="list-style-type: none">▪ attese di rendimento che possono innalzare il costo per gli emittenti▪ permanenza di vincoli normativi per gli investitori istituzionali italiani▪ processi di investimento degli investitori istituzionali lunghi e laboriosi▪ ...			fallimento della mission, riflessi della crisi sui rendimenti degli altri asset

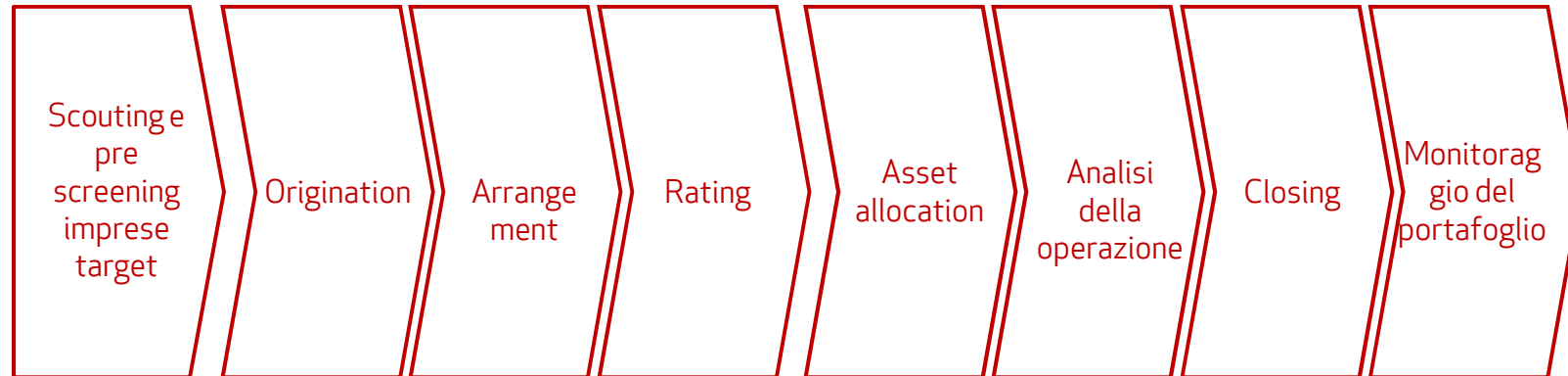
il processo di emissione dei bond e di investimento tramite un fondo chiuso

ESEMPLIFICATIVO

schema di processo



il processo di emissione dei bond e di investimento da parte del fondo chiuso

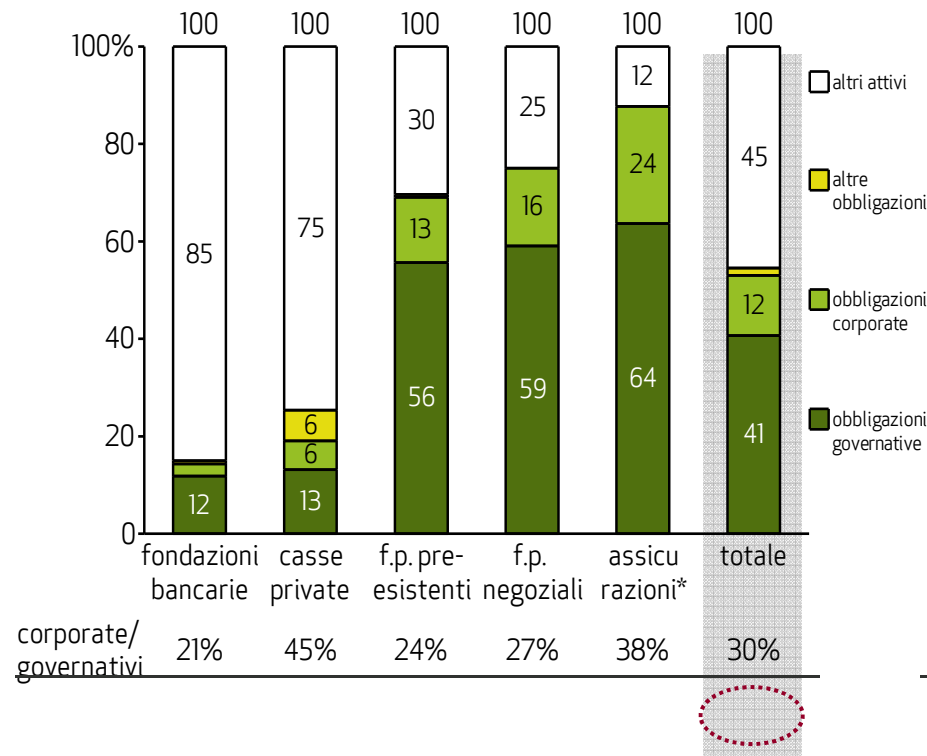


obiettivi							
▪ individuazione potenziali imprese emittenti sulla base dei requisiti stabiliti	▪ ricerca impresa interessata all'emissione	▪ definizione termsheet e presentazioni e ai potenziali investitori	▪ richiesta di rating pubblico per le società giudicate eligible	▪ definizione linee guida di investimento e asset allocation strategica	▪ analisi della proposta di investimento e della sua coerenza con le policy del fondo	▪ approvazione dell'investimento	▪ monitoraggio delle operazioni in portafoglio

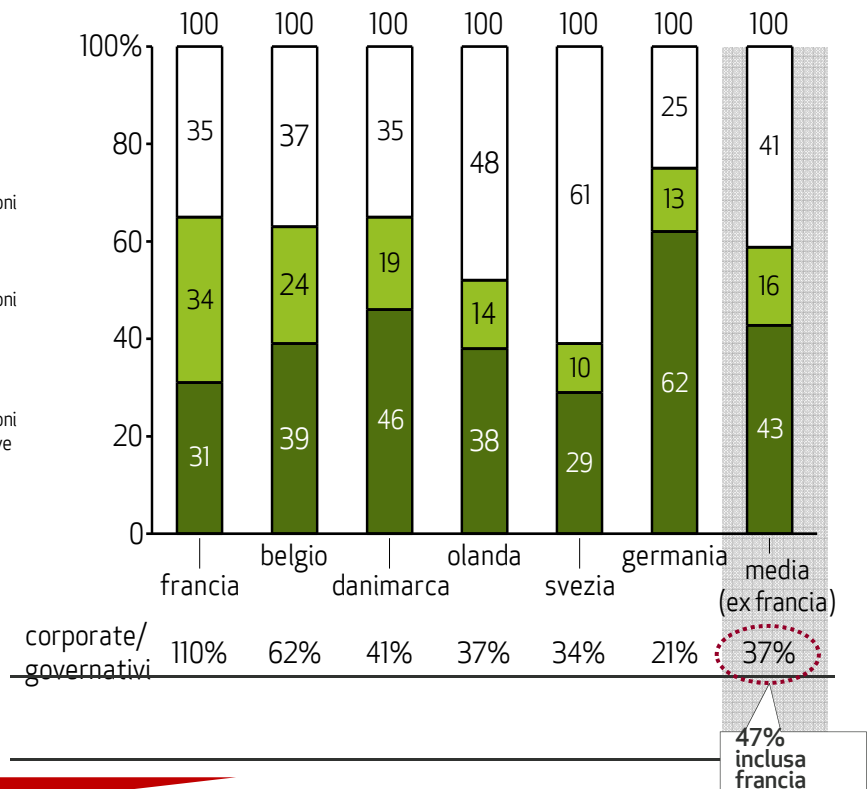


potenziale di investimento degli investitori istituzionali

allocazione attivo (italia)



allocazione attivo (estero)

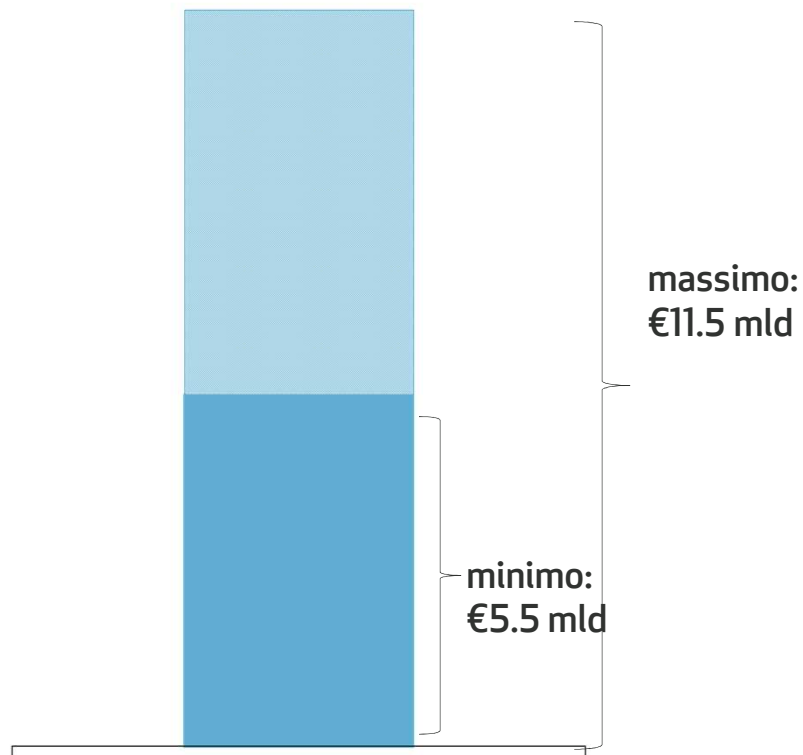


se il rapporto corporate/governativi si allineasse al dato medio europeo l'allocazione in titoli corporate degli istituzionali italiani dovrebbe incrementare di 7 punti percentuali (pari a ca. 35 €/mld)

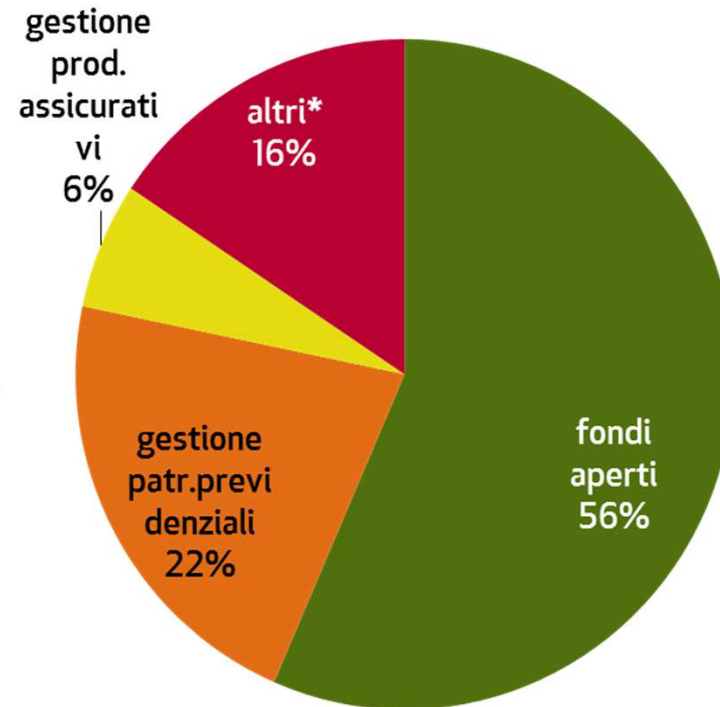


potenziale di investimento degli investitori istituzionali

ammontare di risparmio gestito potenzialmente destinabile al finanziamento delle PMI (€ mld)



contributo potenziale dei diversi investitori istituzionali



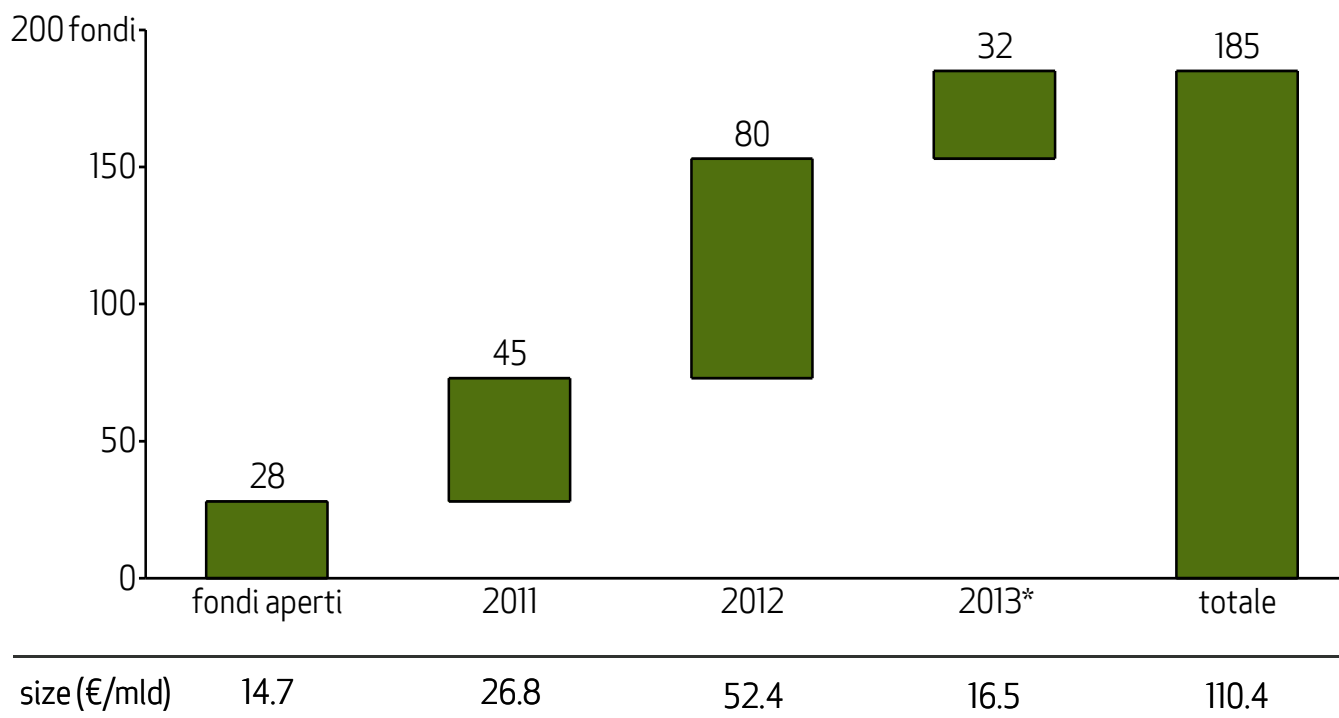
*gli altri fondi includono le gestioni retail, i fondi chiusi e le altre gestioni

fonte: stime Assogestioni

- agenda**
- 1 | scenari macroeconomici, industriali e finanziari di riferimento
 - 2 | nuovi strumenti di finanziamento per le pmi
 - 3 | survey prometeia: offerta fondi private debt

survey prometeia | offerta fondi di private debt

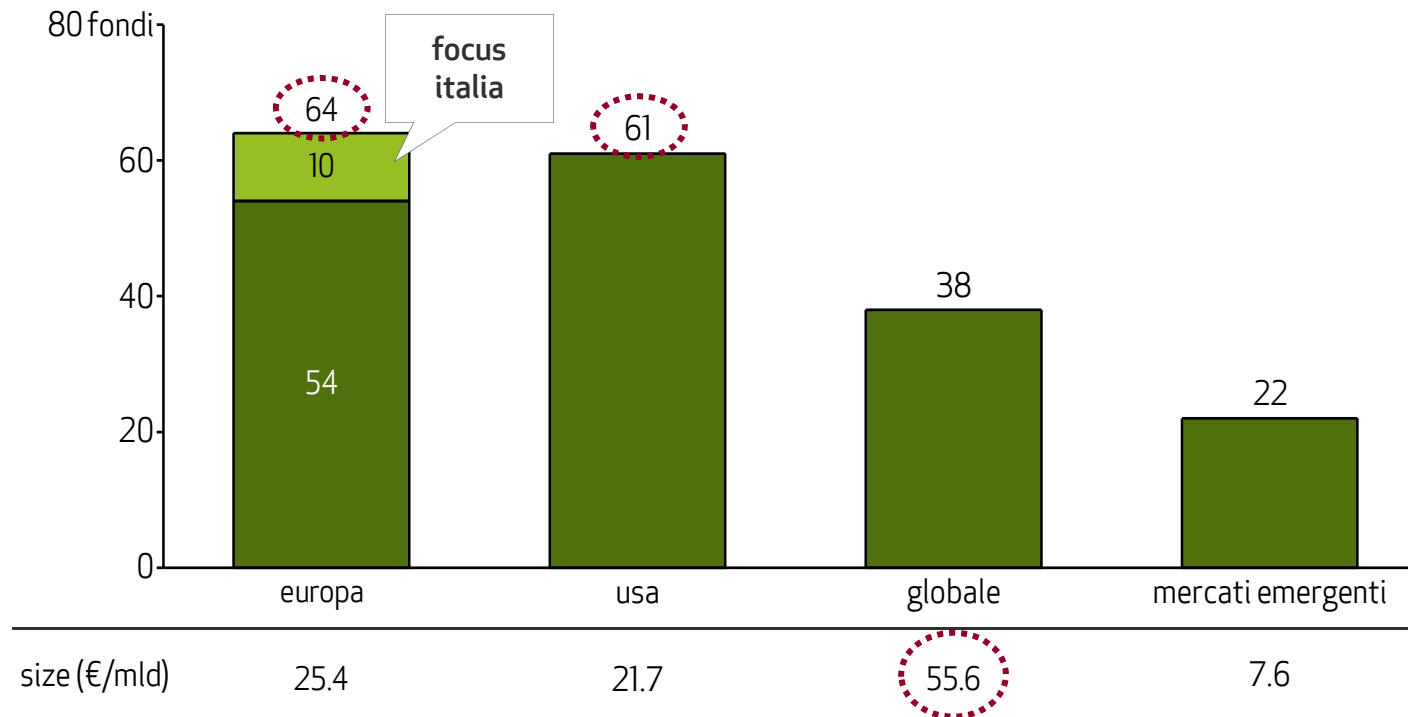
numerosità fondi (aperti + vintage 11-13)



forte crescita dell'offerta nel 2012 (ca. 45% dei fondi censiti)

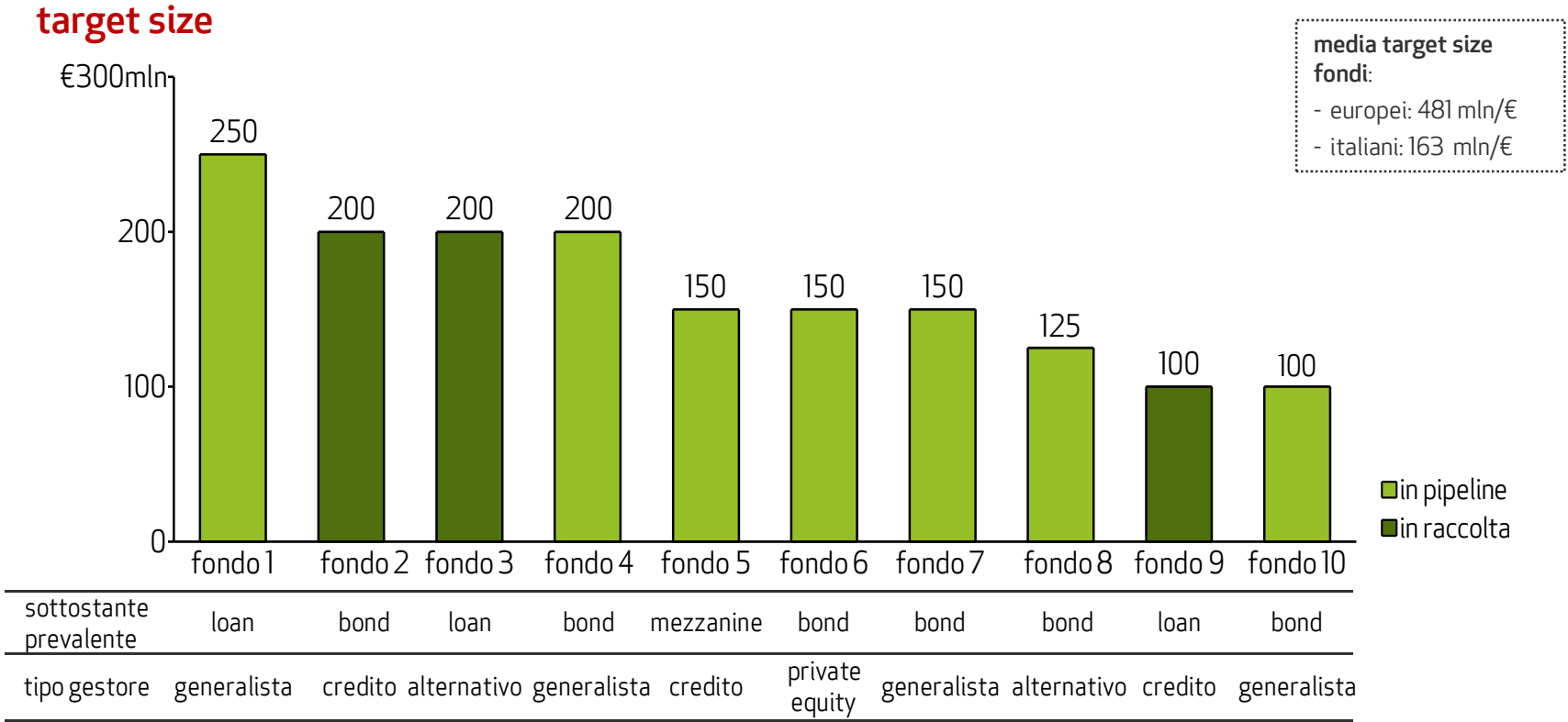
survey prometeia | area di investimento

numerosità fondi

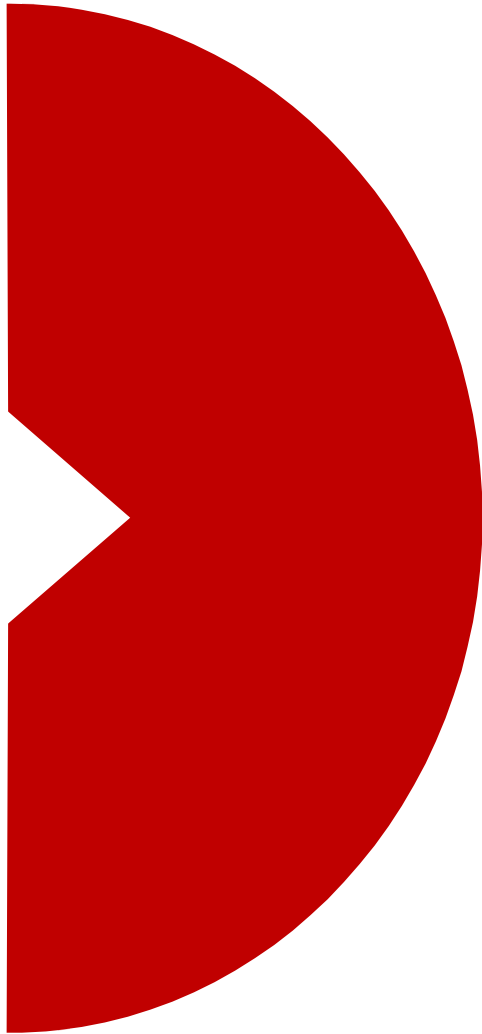


ampia numerosità di fondi che investono in europa-usa (2/3 del campione); masse prevalentemente concentrate su prodotti globali

survey prometeia | fondi con focus italia



oltre 1.5 miliardi di possibili finanziamenti al sistema produttivo italiano in ipotesi di raggiungimento degli obiettivi target di raccolta



contatti

davide.squarzoni@prometeia.com

(partner - direttore generale Prometeia Advisor Sim)

[prometeia](#)

via Marconi 43, 40122 [Bologna](#)

tel. +39 051 648911, fax + 39 051 220753

via Gonzaga 7, 20123 [Milano](#)

tel. +39 02 80505845, fax +39 02 89074658

via Tirso 26, 00198 [Roma](#)

info@prometeia.com

www.prometeia.com