

PMI Mentre le obbligazioni a medio termine emesse da piccole o medie imprese stanno via via prendendo piede, le cambiali finanziarie non hanno attecchito sul mercato. E ora c'è chi prepara una loro evoluzione

Minibond? Meglio short

di Stefania Peveraro

Tra una decina di giorni sull'ExtraMot Pro sbarcherà il primo short term o liquidity minibond, cioè un minibond a scadenza molto breve, che in sostanza va a sostituire la cambiale finanziaria. Uno strumento di indebitamento a breve, quest'ultimo, che per il momento non ha avuto grande successo tra le pmi italiane. Dall'inizio dell'operatività del mercato dedicato alle emissioni obbligazionarie delle società non quotate, datato febbraio 2013, gli emittenti di cambiali finanziarie si sono contati sulle dita di una mano; si tratta di Finanziaria Internazionale, General Finance, Ifir, Boni ed Ett. Al contrario, le emissioni di minibond tradizionali procedono a buon ritmo e hanno una scadenza media di 5 anni e mezzo. Di tutto questo si parlerà martedì 27 ottobre a Roma al ministero dello Sviluppo Economico in occasione di un incontro a porte chiuse tra i tecnici del dicastero e un gruppo ristretto di addetti ai lavori, ai quali Giancarlo Giudici, responsabile dell'Osservatorio minibond del Politecnico di Milano, presenterà le ultime evidenze emerse in questo campo.

Tornando alla prima emissione di minibond short term, sarà Ett, società genovese specializzata in information technology e new media, a fare da apripista con uno strumento di debito a 9 mesi e con cedola 4,5%, che andrà ad affiancarsi a una cambiale finanziaria da 1,2 milioni con cedola 5% emessa lo scorso aprile e in scadenza a dicembre. Il nuovo minibond sarà la sesta emissione di strumenti di debito quotati sull'ExtraMot Pro da parte di Ett, tenuto conto anche di altre quattro precedenti cambiali finanziarie già scadute nei mesi scorsi. Tutte le emissioni avevano l'obiettivo di finanziare il circolante dell'azienda, aveva spiegato a inizio ottobre il presidente e ceo Giovanni Verreschi in occasione di un intervento a una convention organizzata da Frigiolini&Partners, società di advisory fondata da Leonardo Frigiolini, che nel suo precedente ruolo di amministratore delegato di Unicasm aveva strutturato tutte le precedenti emissioni di Ett e che ora sta strutturando anche il nuovo minibond.

In generale le cambiali finanziarie finora non hanno attecchito sul mercato in quanto tale strumento, così com'è concepito, è complicato da adottare. Non a caso ora Ett ha deciso di cambiare strada. «La cambiale finanziaria è uno strumento che vincola parecchio gli emittenti», spiega a *Milano Finanza* Leonardo Frigiolini. «Per emettere cambiali finanziarie infatti è necessario che uno sponsor

vigilato da Banca d'Italia sottoscriva una quota pari al 5% del valore dell'emissione oppure che l'emissione goda di una garanzia per almeno il 25% del valore. Tutto ciò invece non è richiesto nel caso dei minibond, i quali per godere dei vantaggi fiscali della nuova normativa devono essere semplicemente sottoscritti da investitori professionali. Va aggiunto che la cambiale finanziaria è protestabile, il che è un'ulteriore penalizzazione per l'emittente in caso di default». Quindi, si domanda Frigiolini, «perché una pmi non dovrebbe ricorrere a un minibond anche per finanziare il circolante, visto che non esistono norme che vietano l'emissione di un minibond a scadenza inferiore ai 18 mesi?».

In effetti, spiega a Milano Finanza Roberto Culicchi, partner dello studio legale Hogan Lovells (che ha strutturato dal punto di vista legale parecchi minibond e cambiali finanziarie, comprese quelle di Ett), «il decreto Sviluppo del 2012 precisa che le obbligazioni emesse da società non emittenti strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, diverse dalle banche e dalle micro-imprese, possono prevedere clausole di partecipazione agli utili d'impresa e di subordinazione, purché con scadenza iniziale uguale o superiore a 36 mesi. Ciò significa, quindi, che per gli altri tipi di obbligazioni non c'è un limite minimo di scadenza, il che lascia appunto spazio all'emissione di minibond short term».

Per contro, aggiunge Culicchi, «sempre il decreto Sviluppo ha modificato la legge 43 del 1994, prevedendo che le cambiali finanziarie possano avere una scadenza non inferiore a un mese e non superiore a 36 mesi, mentre in origine si fissava una scadenza non inferiore a tre mesi e non superiore ai 12». Sempre il decreto Sviluppo, aggiunge l'avvocato, in assenza di una garanzia da parte di un Confidi o di un altro garante autorizzato «ha introdotto l'obbligo della presenza di uno sponsor e quindi di una banca, di un'impresa di investimento, di una sgr, di una società di gestione armonizzata o di una sicav che deve sottoscrivere e mantenere in portafoglio fino a scadenza una quota dei titoli emessi non inferiore al 5% del valore di emissione sino a 5 milioni di euro, al 3% per il valore eccedente i 5 milioni e sino a 10 milioni, al 2% per il valore eccedente i 10 milioni».

La situazione che si è creata sul mercato rappresenta un paradosso, visto che di titoli a breve ci sarebbe una grande necessità, perché, dice Frigiolini, «le pmi hanno tutte il problema di finanziare il circolante e al momento si rivolgono alle società di factoring o alle banche per anticipi e sconto-fatture. Gli anticipi per le pmi risultano in genere cari, mentre lo sconto-fatture spesso prevede costi aggiuntivi che non vengono preventivati dagli imprenditori». Ma quanto costa all'emittente un minibond a breve? «A regime, cioè per le emissioni replica della prima, il costo di un liquidity minibond è

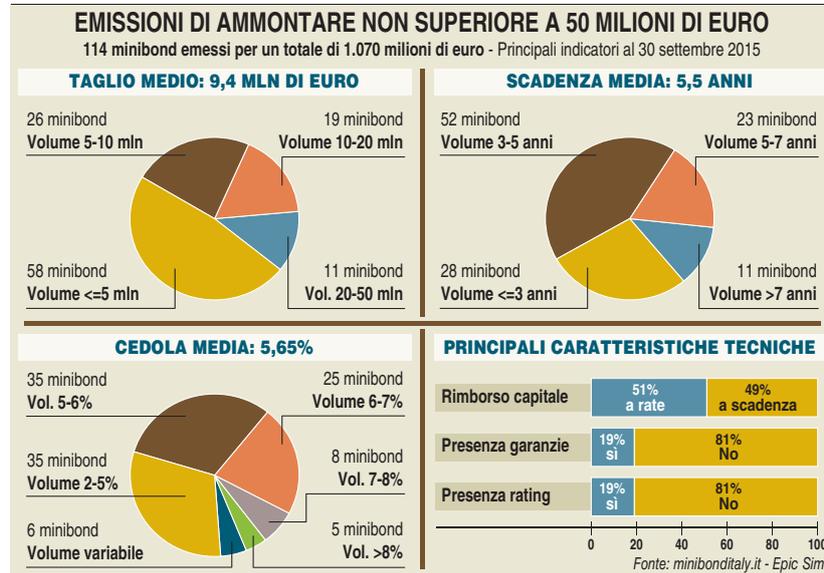
del 3-4%», Risponde Frigiolini, «mentre per la prima emissione bisogna considerare i costi di impianto, che però sono assolutamente contenuti; nell'ordine di 10 mila euro per un'emissione da un milione».

L'idea di un minibond a breve è piaciuta molto al sistema delle Camere di commercio, tanto che il Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza, assieme a 13 Camere di commercio (Bolzano, Chieti, Ferrara, Firenze, Genova, Mantova, Milano, Modena, Reggio Calabria, Rieti, Salerno, Udine e Varese), ha aderito al progetto di Frigiolini&Partners battezzato Finance4Foods, che prevede, dopo un test iniziale con una prima emissione da parte di una trentina di aziende agroalimentari, di passare a una fase 2 caratterizzata da emissioni da cartolarizzare e collocare a investitori qualificati italiani ed esteri, previa la copertura di garanzia che renda questi strumenti di finanza alternativa ancora più appetibili. Ad avere aderito al primo test è già una decina di aziende, tra cui Agrumaria Reggina (succhi concentrati e preparati per bevande, sede a Reggio Calabria), OP Faro (organizzazione composta da circa 90 aziende agricole produttrici di ortofrutta siciliana, in particolare di pomodori di Pachino) e Valbona (conservare di verdure, sede a Padova). Il progetto, che sarà replicato anche per altri settori (non a caso Frigiolini sta già lavorando alle emissioni di minibond short term per la società di facility

management Boni, la software house Halley e la casa editrice Rubbettino), coinvolge avvocati d'affari, commercialisti, varie sezioni di Confindustria (particolarmente attiva quella di Padova), advisor, Confidi, banche, investitori professionali e finanziarie regionali. A quest'ultimo proposito, va segnalato l'attivismo di Sfrs, la finanziaria della Regione Sardegna presieduta da Antonio Tilocca. Con il Fondo Regionale di Garanzia per le Pmi della Sardegna, Sfrs garantirà infatti le emissioni di minibond e cambiali finanziarie che andranno collocate agli investitori istituzionali e professionali. E proprio a questo scopo ha dato mandato a Hogan Lovells perché la affianchi per gli aspetti legali della strutturazione degli strumenti di debito e delle garanzie. Intanto sino al 23 novembre è stato prorogato il bando di Sfrs per la selezione di banche, imprese di investimento e intermediari finanziari per il collocamento degli strumenti di debito. I soggetti finanziari che saranno selezionati potranno così ricorrere al Fondo Regionale di Garanzia per le Pmi della Sardegna (dotazione 243 milioni di euro), che concede garanzie fino a un massimo dell'80%.

Ancora da strutturare nei suoi profili pratici, invece, è l'iniziativa della Regione Lombardia con Finlombarda nell'ambito delle misure previste dalla Legge Regionale n. 11 del 19 febbraio 2014. Secondo quanto risulta a *Milano Finanza*, proprio in queste settimane la finanziaria della Lombardia sta lavorando per tradurre in attività il mandato che le è stato affidato dopo che lo scorso 25 settembre la giunta regionale ha finalmente attivato «Progetto minibond», iniziativa che mette a disposizione delle imprese lombarde 300 milioni per sottoscrivere i minibond, 2,5 milioni a copertura delle spese di strutturazione e 18 milioni per le garanzie. Di tali 300 milioni, «120 li mette Finlombarda e il resto un pool di banche», aveva detto l'assessore Massimo Garavaglia. Ma al momento non è ancora chiaro né di quali banche si tratti né chi all'interno di Finlombarda seguirà il progetto, che difficilmente passerà per Finlombarda, sgr messa in vendita ormai da oltre un anno e mezzo. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/minibond



GRAFICA MF-MILANO FINANZA