

Chi emette Minibond ? Motivazioni e risultati

Danilo Abis, Marina Damilano, Paola De Vincentiis, Patrizia Pia
Università di Torino

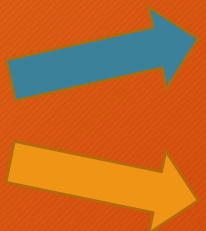
MINIBOND

- Emissioni da parte di società di capitale o cooperative, non finanziarie, di importo inferiore a € 50 milioni, non quotate su listini aperti agli investitori retail.
- Modello di finanziamento delle nostre imprese eccessivamente dipendente dal canale bancario, in specie dai prestiti bancari a breve termine (Forestieri, 2014; Anderloni e Braga, 2019; Tanda e Uselli, 2019).
- Problema del *credit crunch* e gli effetti dell'onda lunga del razionamento del credito a danno soprattutto delle imprese di piccole e medie dimensioni (Banca d'Italia e Cerved)
- Secondo l'Osservatorio Minibond (7° Rapporto), 2012-2020:
 - 671 imprese hanno raccolto 7,07 miliardi di euro
 - di cui 409 PMI che hanno raccolto 2,5 miliardi di euro

Creazione di un "mercato del debito" anche per le PMI (Sviluppo 2012, Destinazione Italia 2013 e Competitività 2014)

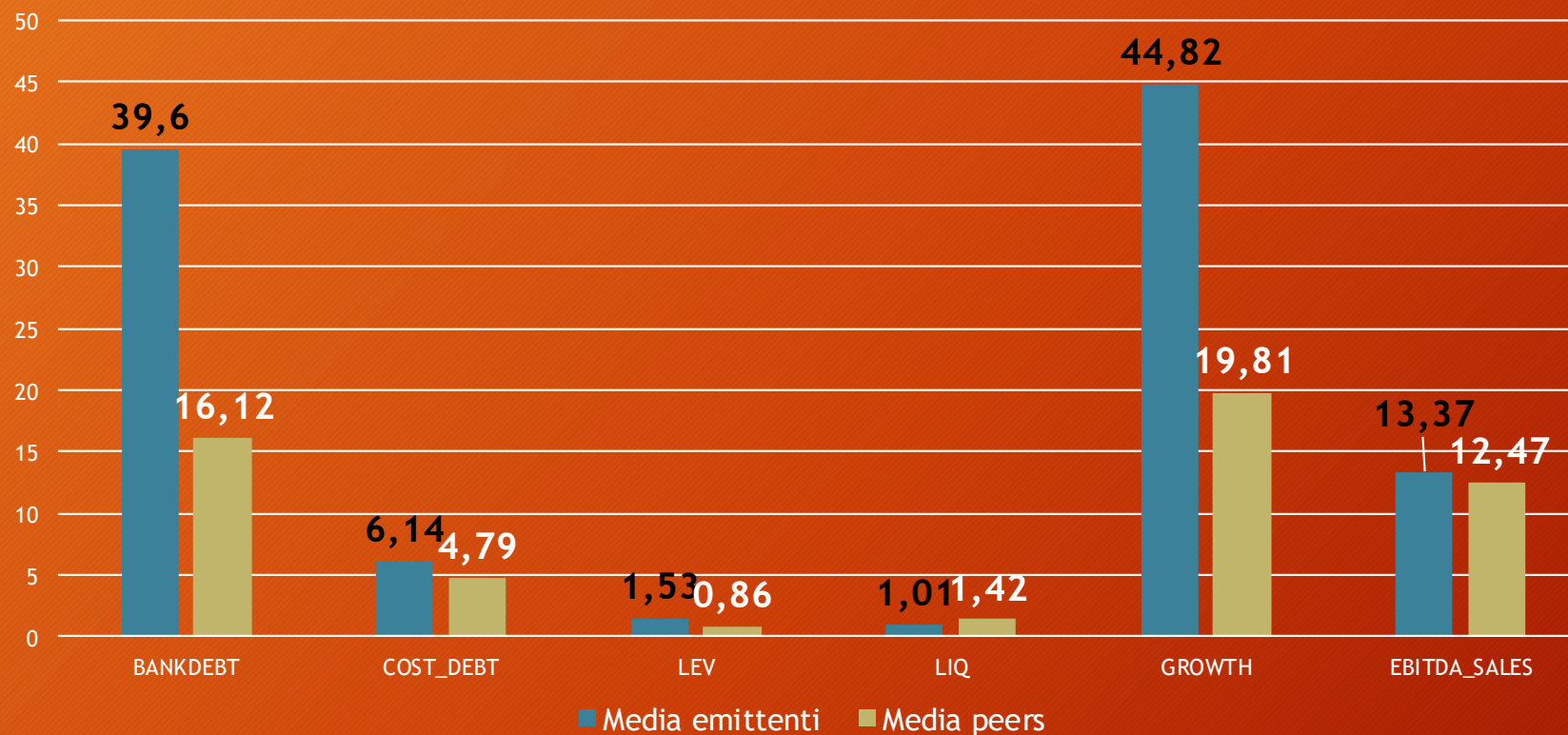
DOMANDE DI RICERCA E CAMPIONE

- 1) Quali sono le determinanti economico-patrimoniali che rendono più probabile l'impiego dei minibond ?
- 2) L'emissione del minibond esercita un impatto positivo sulla crescita e/o sull'equilibrio finanziario patrimoniale?

- 452 PMI 
 - 113 Emittenti minibond (2014-2016)
 - 339 Peers (3 PMI comparabili per ricavi, settore ATECO, area geografica)
- Database: AIDA di Bureau Van Dijk
- Periodo: 2011-2019

QUALI CARATTERISTICHE D'IMPRESA RENDONO PIU' PROBABILE L'EMISSIONE DI MINIBOND ?

Variabili indipendenti



Indebitamento bancario e oneri finanziari relativi maggiori rispetto ai loro peers.

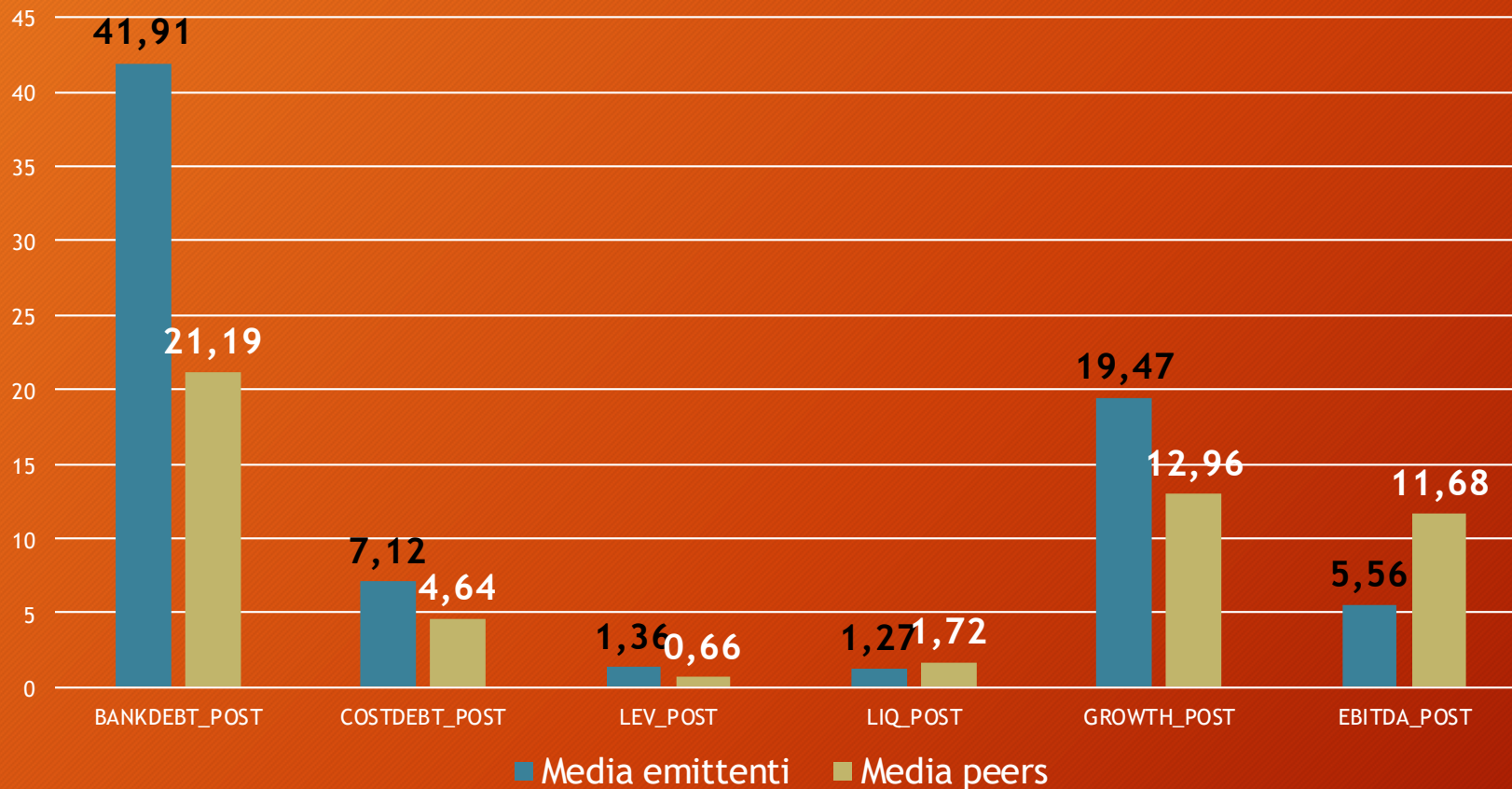
Liquidità inferiore, a fronte di un tasso medio di crescita dei ricavi più sostenuto e di una redditività operativa superiore ai peers

QUALI CARATTERISTICHE D'IMPRESA RENDONO PIU' PROBABILE L'EMISSIONE DI MINIBOND ?

- Regressione Probit conferma forte rilevanza e segno positivo dell'indebitamento bancario e del costo del debito:
 - L'aumento di 1 punto del debito bancario in percentuale dei ricavi incrementa di 2,9 punti percentuali la probabilità di emissione
 - L'aumento di 1 punto percentuale nel costo del debito comporta un aumento del 15,8 per cento nella probabilità che l'impresa emetta minibond
- Il tasso di crescita dei ricavi presenta il segno atteso ed è statisticamente significativo ma ha un impatto più contenuto

L'EMISSIONE DI MINIBOND FAVORISCE IL TASSO DI CRESCITA E/O L'EQUILIBRIO DELLA STRUTTURA FINANZIARIA?

Variabili indipendenti t+3 emissione



Maggior livello di indebitamento bancario rispetto ai peers, sono però riuscite a contenere l'incremento in modo più efficace rispetto al gruppo delle comparabili (+1,12% contro +2,50%).

Pur presentando un maggior tasso di crescita dei ricavi conseguono una redditività operativa inferiore

L'EMISSIONE DI MINIBOND FAVORISCE IL TASSO DI CRESCITA E/O L'EQUILIBRIO DELLA STRUTTURA FINANZIARIA?

- Le regressioni OLS misurano le variabili dipendenti (livello di indebitamento bancario, leva finanziaria, costo del debito e crescita dei ricavi) per ciascuna impresa emittente e per i relativi peers, tre anni dopo il collocamento di minibond.
- In ciascuna equazione le due variabili indipendenti di maggior interesse sono:
 - Una dummy che indica se l'impresa sia o meno un emittente di minibond;
 - Una interazione fra la dummy EMITTENTE e la variabile dipendente laggata, rilevata nell'anno precedente l'emissione.

	Bankdebt_post	Lev_post	Costdebt_post	Growth_post
Emittente	29,28***	0,78***	-0,15	14,98*
	(4,59)	(3,25)	-(0,08)	(1,82)
Bankdebt_pre	0,25***	0,002	-0,02	0,05
	(2,97)	(0,55)	(-1,17)	(0,34)
Lev_pre	-2,20*	0,22***	0,90***	-3,08
	(-1,70)	(3,44)	(3,37)	(-1,27)
Costdebt_pre			0,27*	
			(1,19)	
Liq_pre	-0,28	0,16*	0,26	-3,08
	(-0,14)	(1,86)	(0,45)	(0,86)
Growth_pre	-0,12***	0,002	-0,001	0,06
	(-3,54)	(1,37)	(-0,178)	(1,03)
Ebitda_pre	-0,14	-0,006	0,078***	-0,29
	(-1,23)	(0,22)	(2,64)	(-1,39)
Dip	0,02	0,001	0,002	0,19***
	(1,00)	(0,73)	(0,37)	(5,19)
Emittente*Bankdebt_pre	-0,29*			
	(-1,94)			
Emittente*Lev_pre		-0,17		
		(-1,42)		
Emittente*Costdebt_pre			0,30	
			(1,19)	
Emittente*Growth_pre				-0,28***
				(-2,76)
R quadro	0,20	0,14	0,23	0,13
N. osservazioni	273	267	153	286

Significativa correlazione fra il livello di indebitamento ex post, il livello di indebitamento ex ante e lo status di emittente di minibond

Le imprese caratterizzate da una leva finanziaria maggiore in (t-1), permangono tali anche in (t+3). Il minibond non contribuisce al riequilibrio finanziario

Il costo del debito è più elevato nelle imprese meno patrimonializzate, ma risulta superiore anche nelle imprese più redditizie.

Permane la superiorità delle imprese emittenti in termini di crescita, ma risulta fortemente indebolita rispetto t-1
Al nuovo canale di approvvigionamento non si associa ad una spinta propulsiva sui ricavi, ma semmai proprio l'opposto.

CONCLUSIONI

- I fattori che motivano le piccole-medie imprese ad esplorare questo nuovo canale di raccolta sono l'esigenza di riequilibrare la struttura finanziaria e/o la necessità di finanziare una crescita accelerata.
- A 3 anni dall'emissione, gli obiettivi non vengono efficacemente raggiunti:
 - le imprese emittenti continuano ad essere caratterizzate da un maggior indebitamento bancario e da un maggior grado di leva.
 - l'accesso al mercato obbligazionario non innesca un'ulteriore accelerazione della crescita che, al contrario, perde impeto
- La nuova fonte di finanziamento non è di per sé sufficiente, occorre un «accompagnamento professionale»

GRAZIE PER L'ATTENZIONE