



FINANCE & SUSTAINABILITY  
S.R.L.

# Nuovi Strumenti Impact Investing

L'offerta, la domanda e il mercato:  
nuove tendenze

## Struttura del mercato

Mercato evoluto per gli strumenti ESG e SRI, ancora acerbo per strumenti impact.

Perché?

### Ragione industriale:

L'industria, in sé, vede progetti di dimensioni o eccessivamente ridotti o grandi.

Il *cash flow* dell'investimento non è sempre certo e stabile.

Si tratta di un mercato il più delle volte curato dal terzo settore.

### Ragione finanziaria

Per i progetti maggiormente eleggibili i costi di transazione sono elevati.

Gli strumenti restano con alto grado di illiquidità.



# Social Bonds/Social Impact Bonds

Guardare i sottostanti

*SIB*

*UniCredit/CRT: SIB €2mln*

*SB*

*Ferrovie dello stato: acquisto treni regionali e treni ad alta velocità*

*CDP: verso maggiore trasparenza e determinatezza della pipeline*

Emessi da banche

L'intermediazione «diluisce» la trasparenza e la misurabilità dell'impatto.

L'intermediazione è un costo

Non è in grado di rispondere a pieno alla «domanda» di finanziamento del mondo «impact».

Emessi dal promotore

a) Forti limiti qualitativi e quantitativi per l'emissione e la quotazione;

a) Difficile collocamento;

a) Scarsa liquidità;

a) Selezione progetti.

# Partire dalla base della piramide



# Come avvicinare la finanza all'industria? – Minibond e Cambiali finanziarie

Sintesi requisiti per emissione

## *Minibond*

- a) Società non quotate, non banche, non micro imprese.
- b) Fatturato €2mln e almeno 10 dipendenti
- c) *Duration*: oltre 18 mesi

## *Cambiali finanziarie*

- a) società di capitali, società cooperative e mutue assicuratrici diverse dalle banche e dalle micro- imprese, aventi titoli rappresentativi del capitale non negoziati o negoziati in mercati regolamentati o non regolamentati.
- b) *Duration*  
Da 2 a 24 mesi



# Struttura del mercato delle emissioni di minibond

## Minibond

Costi di emissione: 1-2,5% sull'emissione con costo *running* di 5-15,000€

Rendimento dei titoli: av 5,13%

Valore dell'emesso: av: €5/20mln

## Cambiali finanziarie

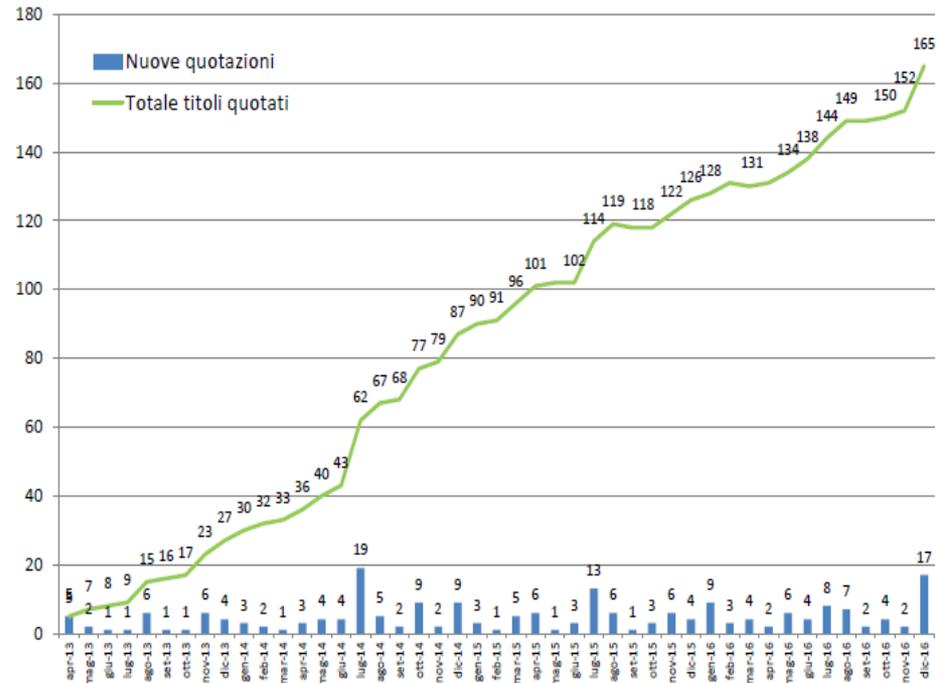
Costo di emissione: fisso 1% con *running* da 5 a 15,000

Rendimento medio: 2,5-3%

Valore medio emesso: 0,5/1,5 mln

Al 31 dicembre 2016 l'Osservatorio sui minibond del Politecnico di Milano ha registrato 221 operazioni per un controvalore di 8,6 miliardi di euro. Rispetto al 2015, nel 2016 è aumentata la proporzione delle PMI, passando dal 48,3% al 73,9%

In un anno da 126 a 165 emissioni. Il mercato ha registrato 978 contratto per un controvalore di €105 mln av. €107k



## Quali sono le opportunità?

- a. Possono godere della garanzia Fondo Centrale
- b. Eleggibili come attivi copertura riserve da parte di compagnia assicurative
- c. Sono asset acquistati da Banca Centrale Europea e Fondo Europeo degli Investimenti nell'ambito dei programmi ad impatto sociale
- d. Il grado di liquidità può essere incrementato da *liquidity provider*
- e. Hanno un grado di reportistica maggiormente sintetica, ma efficace rispetto strumenti tradizionali (*rating*)
- f. E' possibile procedere ad una pre-distribuzione tramite OPS
- g. Possono essere acquistati da fondi dedicati e far parte di PIR



# Come avvicinare la finanza all'industria?

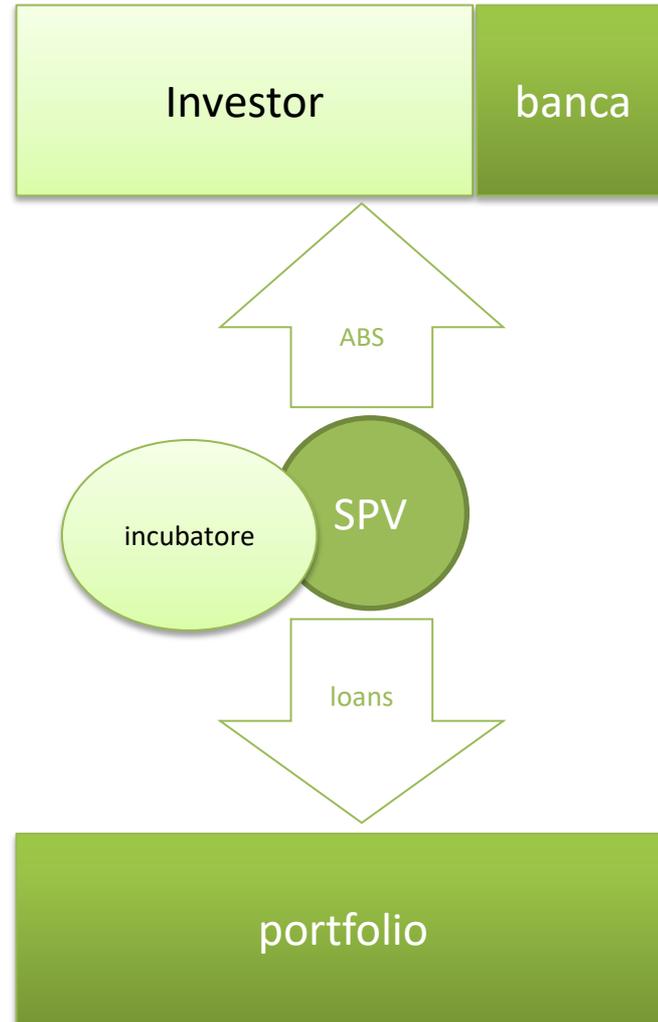
## Cartolarizzazione

### Sintesi

Possibilità per società di cartolarizzazione di concedere finanziamenti a società individuate da banche e a condizione che la banca detenga un interesse nell'operazione (5%).

Attività di «back-office» da parte della banca.

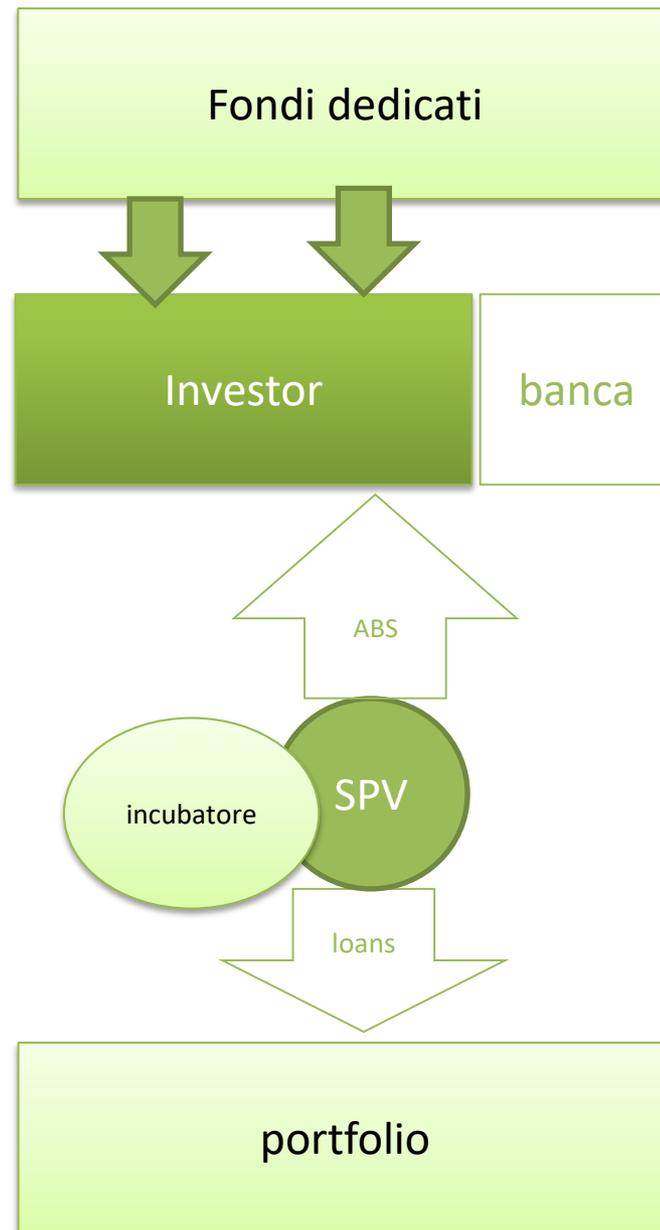
Possibilità di affiancare incubatore per controllo sull'andamento del portafoglio e valutatore delle metriche.



## Intervento del fondo

### Vantaggi rispetto struttura tradizionale

- a) Possibilità di intervenire in investimento di ridotta dimensione
- b) Controllo diretto dell'investitore sul portafoglio e dialogo con il promotore
- c) Maggiore trasparenza nella rendicontazione
- d) Maggiore possibilità di attrarre strumenti di garanzia
- e) Intervento di *liquidity providers*



## **Veicoli 2.0**

*Srl – applicazione normativa start up*

*Benefit Corporation*

### **Gli operatori tradizionali**

Tradizionalmente fondazione e società cooperative e imprese sociali con forti limiti all'attrazione di investimenti anche per scarsa capacità della *governance* (cfr. casi di Ica).

### **Società a responsabilità limitata**

DL 50/17 (art. 57, co. 1) estensione alle PMI delle deroghe al diritto societario:

- a) Emissione di categorie di quote
- b) Limitazione del voto
- c) Oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari
- d) Quotazione in portali CF
- e) Maggiore possibilità di piani di stock option per dirigenti e *managers*

### ***Benefit Corporation***

*Società che «che nell'esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse»*

## **PIR**

Legge 11 dicembre 2017 (bilancio 2017)

### **Sottoscrittori**

Persone fisiche o enti di previdenza obbligatoria o complementare

### **Asset**

- a) 70% in imprese diverse da quelle immobiliari residenti in Italia o Europa
- b) 30% del 70% (ie 21%) in società non quotate in FTSE MIB o altri listini equivalenti.
- c) OICR o fondi di fondi che investono in asset eleggibili.

### **Obblighi e limiti**

- a) Divieto di concentrazione (non più del 10% di uno stesso emittente)
- b) 10 yrs *holding period*.
- c) Non partecipazioni qualificate o partecipazione che concorrono alla formazione del reddito complessivo imponibili (fondi non armonizzati);
- d) 30,000€ p.a. fino a 150,000€.

### **Agevolazione**

**Non si applica l'imposta sui redditi**

Non si applica l'imposta sulle successioni

## Riferimento normativo



FINANCE & SUSTAINABILITY  
S.R.L.

- 1, La categoria delle microimprese, delle piccole imprese e delle medie imprese (PMI) è costituita da imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di EUR e/o il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di EUR.
- 2. All'interno della categoria delle PMI, si definisce piccola impresa un'impresa che occupa meno di 50 persone e realizza un fatturato annuo e/o un totale di bilancio annuo non superiori a 10 milioni di EUR.
- 3. All'interno della categoria delle PMI, si definisce microimpresa un'impresa che occupa meno di 10 persone e realizza un fatturato annuo e/o un totale di bilancio annuo non superiori a 2 milioni di EUR.