



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

| The asset manager for a changing world

I minibond: sostegno alle PMI e opportunità di investimento

30 Ottobre 2013

Luca Pagni





I minibond: sostegno alle PMI e opportunità di investimento

1. Dal deleveraging alla disintermediazione
2. Finanziamenti alle PMI
3. Appettibilità dell'investimento
4. BNP Paribas Bond Italia PMI – Processo d'Investimento
5. Allegati

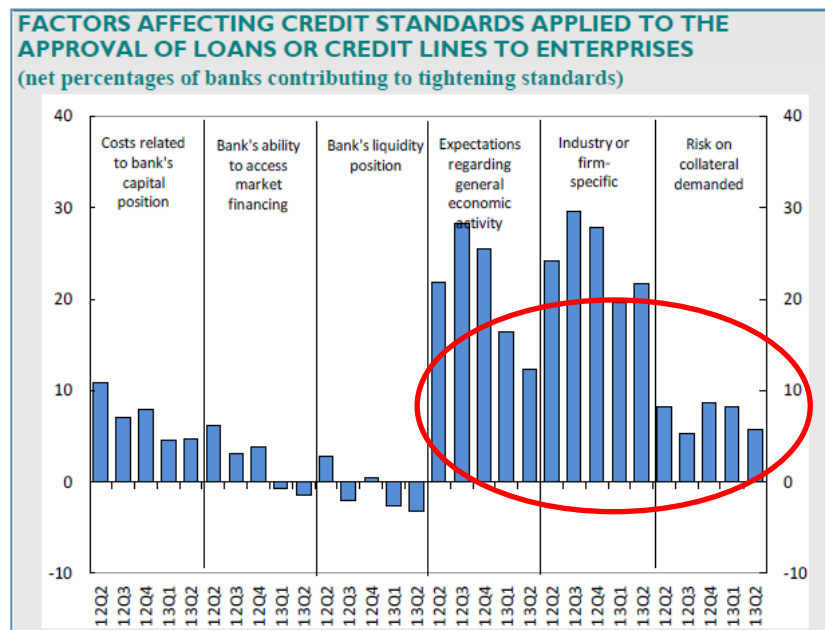


Dal deleveraging alla disintermediazione

Fattori ciclici e strutturali spingono al riduzione della leva bancaria

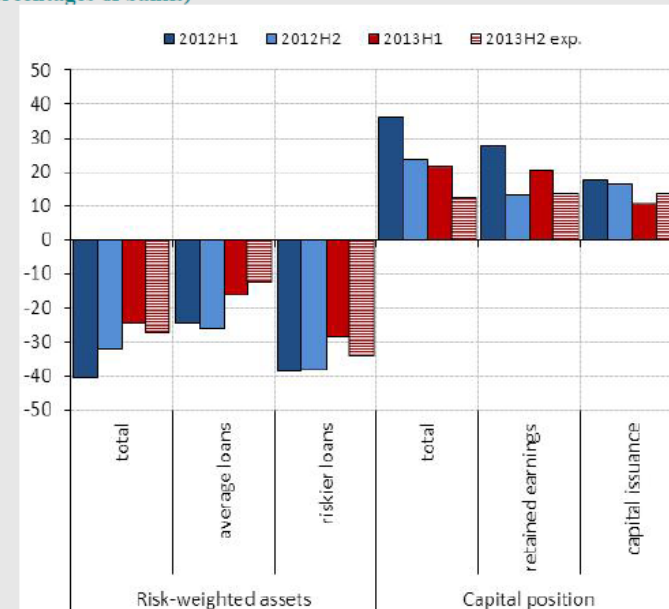
Il deleveraging bancario é un fenomeno legato non solo al ciclo...

... ma anche a modifiche strutturali nella regolamentazione



Fonte: ECB Bank Lending Survey July 2013

IMPACT OF THE CAPITAL REQUIREMENTS REGULATION/CAPITAL REQUIREMENTS DIRECTIVE IV (CRR/CRD IV) AND OTHER SPECIFIC CAPITAL REGULATIONS ON BANKS' RISK-WEIGHTED ASSETS AND CAPITAL POSITION
 (net percentages of banks)



Note: The net percentages are defined as the difference between the sum of the percentages for “increase considerably” and “increase somewhat” and the sum of the percentages for “decreased somewhat” and “decreased considerably”.

Fonte: ECB Bank Lending Survey July 2013



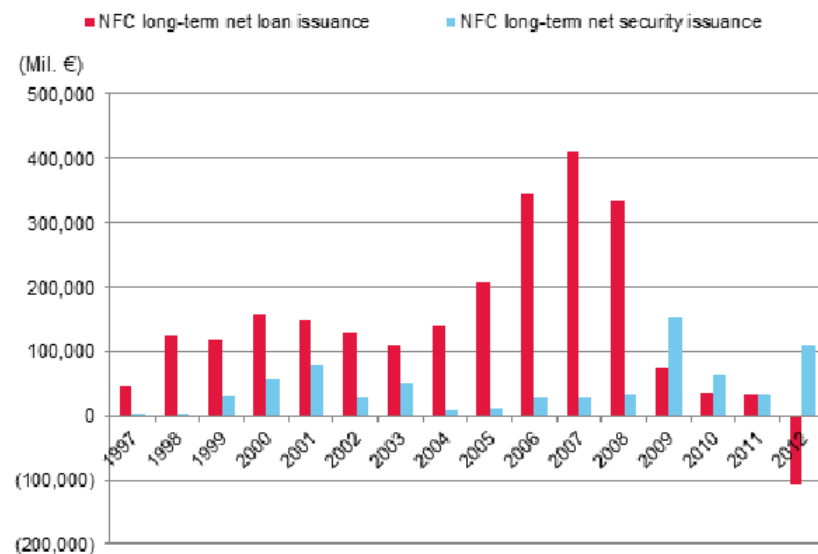
Dal deleveraging alla disintermediazione

La disintermediazione in Europa appare solo agli inizi

Le emissioni obbligazionarie colmano la contrazione del canale bancario

Il finanziamento bancario resta comunque predominante in Europa

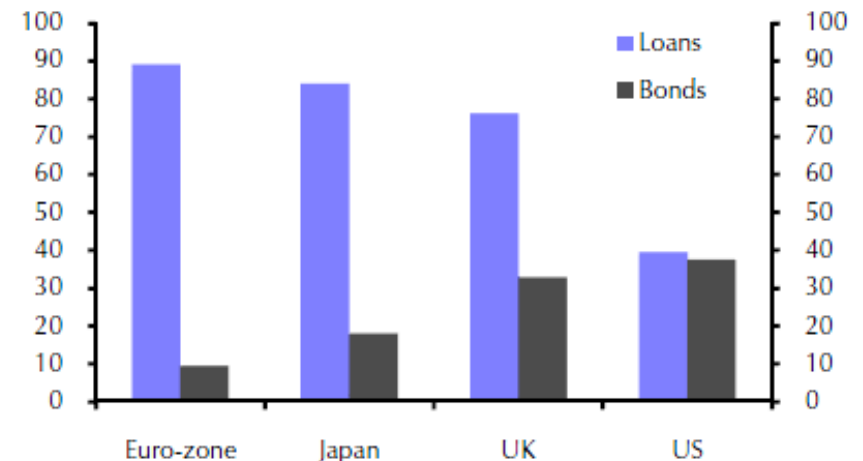
Eurozone Nonfinancial Corporations Loan And Security Issuance



Source: ECB; Loans up to end Dec 2012; Securities up to end Nov 2012; Long-term

© Standard & Poor's 2013.

Debiti Imprese Non Finanziarie



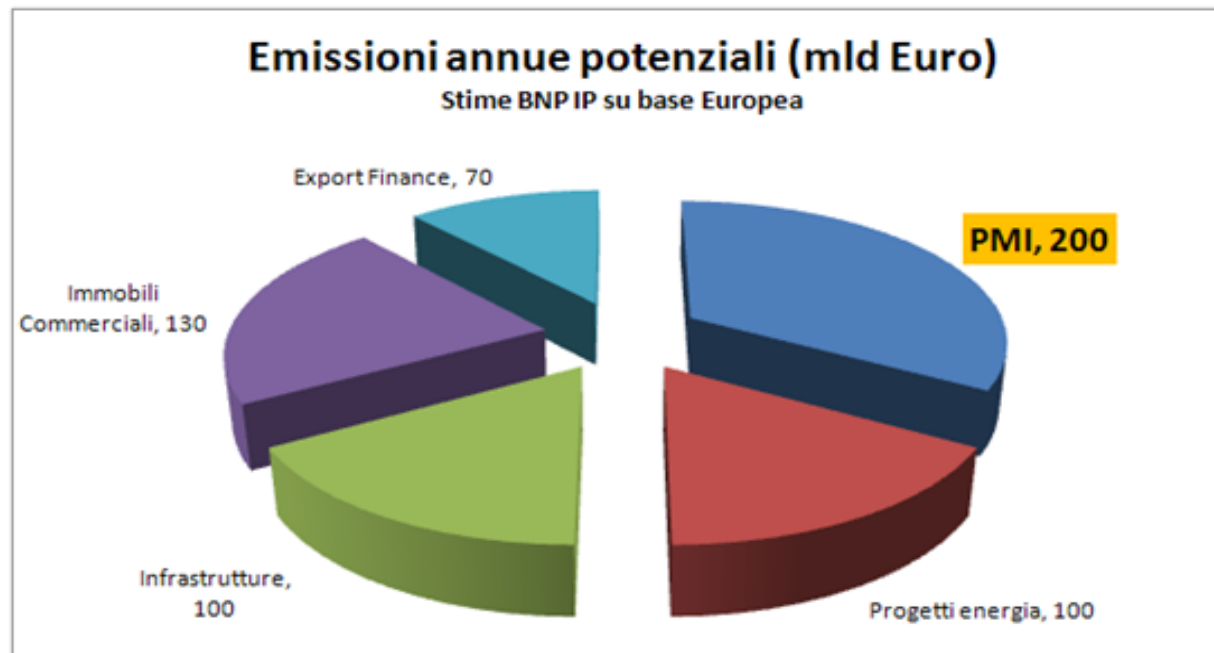
Source – Thomson Datastream



Dal deleveraging alla disintermediazione

La disintermediazione genera nuove asset class per gli investitori

INVESTMENT ACADEMY
BNPP IP CAMPUS



- Il settore bancario adotterà sempre di più il modello “originate to distribute”
- Diverse tipologie di attivi verranno introdotti sul mercato riducendo il RWA delle banche
- Tali attivi sono tipicamente destinati a investitori con orizzonte di investimento a medio lungo termine
- Solvency II potrebbe aumentare l’attrattività degli asset illiquidi
- **Tra questi attivi, i finanziamenti alle PMI hanno un potenziale di sviluppo notevole**



Finanziamenti alle PMI

Lo stato attuale dei mercati e strumenti disponibili

INVESTMENT ACADEMY
BNPP IP CAMPUS

Mercato / Strumento	Quotazione	Size	Maturity
US PP	No	\$ 15m+	5-12 anni
German Schuldschein	No	Eur 50m+	3-10 anni
Euro PP	EuroNext, Euro MTF (non obbligatoria)	Eur 10m+	5-7 anni
Italian Minibonds	ExtraMOT (non obbligatoria)	Eur 2m+	3-7 anni

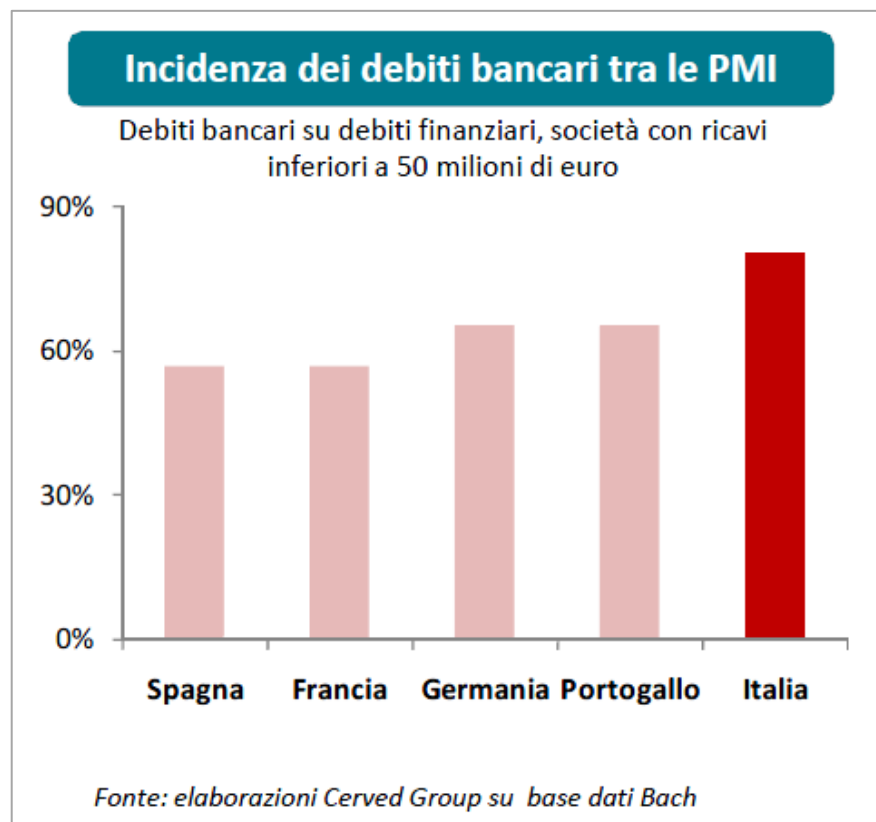
- L'utilizzo di Covenants Finanziari é consueto su tutti i mercati di Private Placement, a differenza del mercato Eurobond
- Le società vengono di norma retate solo sul mercato US PP. Il mercato dei Minibond sembra anche dirigersi verso la richiesta frequente del rating.
- Le emissioni su questi mercati si caratterizzano per obblighi di documentazione e informativa aziendale piuttosto ridotti
- Euro PP utilizzato per ora solo da imprese Francesi. Le aziende Europee fanno uso anche dei mercati US PP e German Schuldschein.



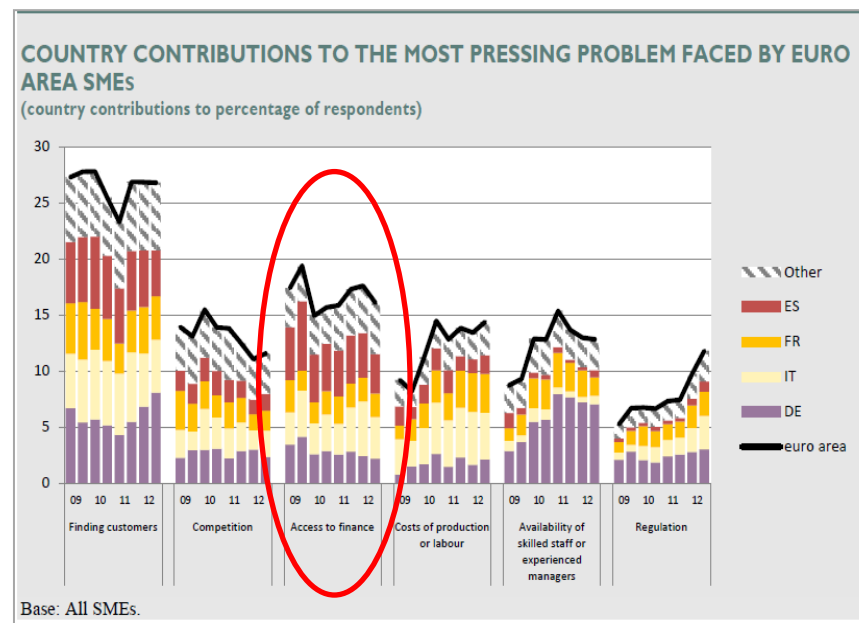
Finanziamenti alle PMI

La situazione in Italia

I prestiti bancari sono ancora più prevalenti in Italia rispetto alla media Europea



Le PMI Italiane lamentano notevoli difficoltà di accesso al credito



Fonte: ECB Survey Access to Finance SME Apr 2013



Finanziamenti alle PMI

I Minibond Italiani

INVESTMENT ACADEMY

BNPP IP CAMPUS

- La nuova legislazione italiana facilita l'emissione obbligazionaria delle PMI:
 - Snellendo le procedure di emissione
 - Rimuovendo alcuni limiti quantitativi
 - Introducendo un regime fiscale piú favorevole

Semplificazione Informativa

- Revisione limitata all'ultimo Bilancio approvato

Vantaggi Fiscali

- Per l'impresa: maggiore deducibilità interessi
- Per l'investitore: eliminazione ritenuta d'acconto

Requisiti

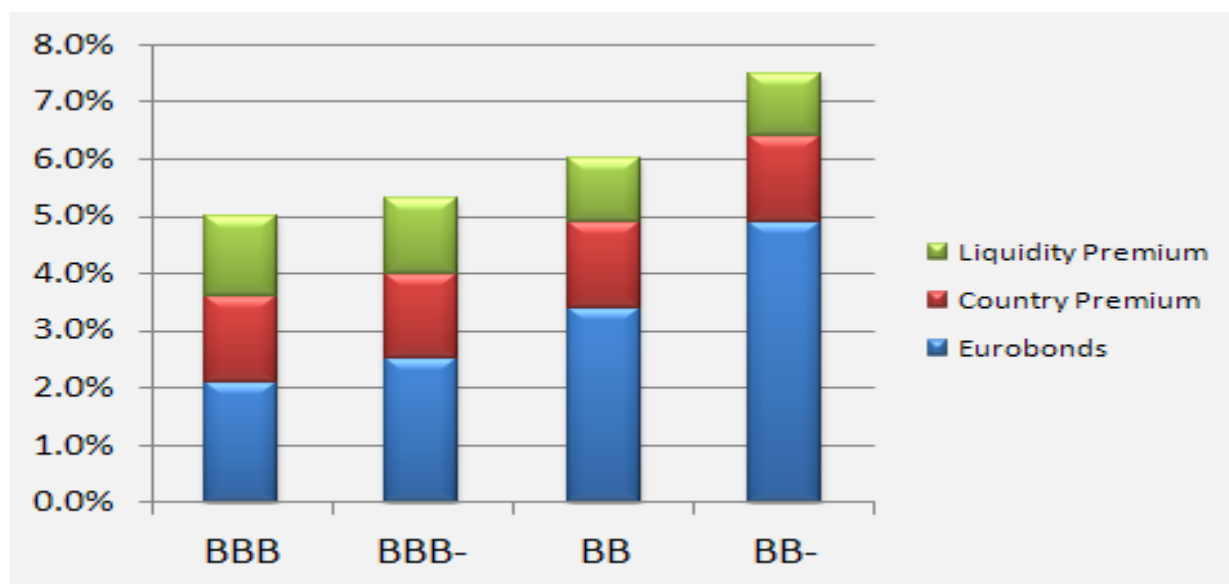
- Emissione dedicata a Investitori Istituzionali



Appetibilità dell'Investimento

I Minibond delle PMI sono attraenti rispetto ai corporate liquidi di pari qualità

Decomposizione del Rendimento dei Minibonds (scadenza 5 anni)



Fonte: BNP IP, Ottobre 2013

- Rendimenti interessanti già a livelli di rating Investment Grade
- Notevole pick-up rispetto ad emissioni Eurobonds di pari qualità



Appetibilità dell'Investimento

Interessante remunerazione per Rischio Paese e Premio di Liquidità

INVESTMENT ACADEMY

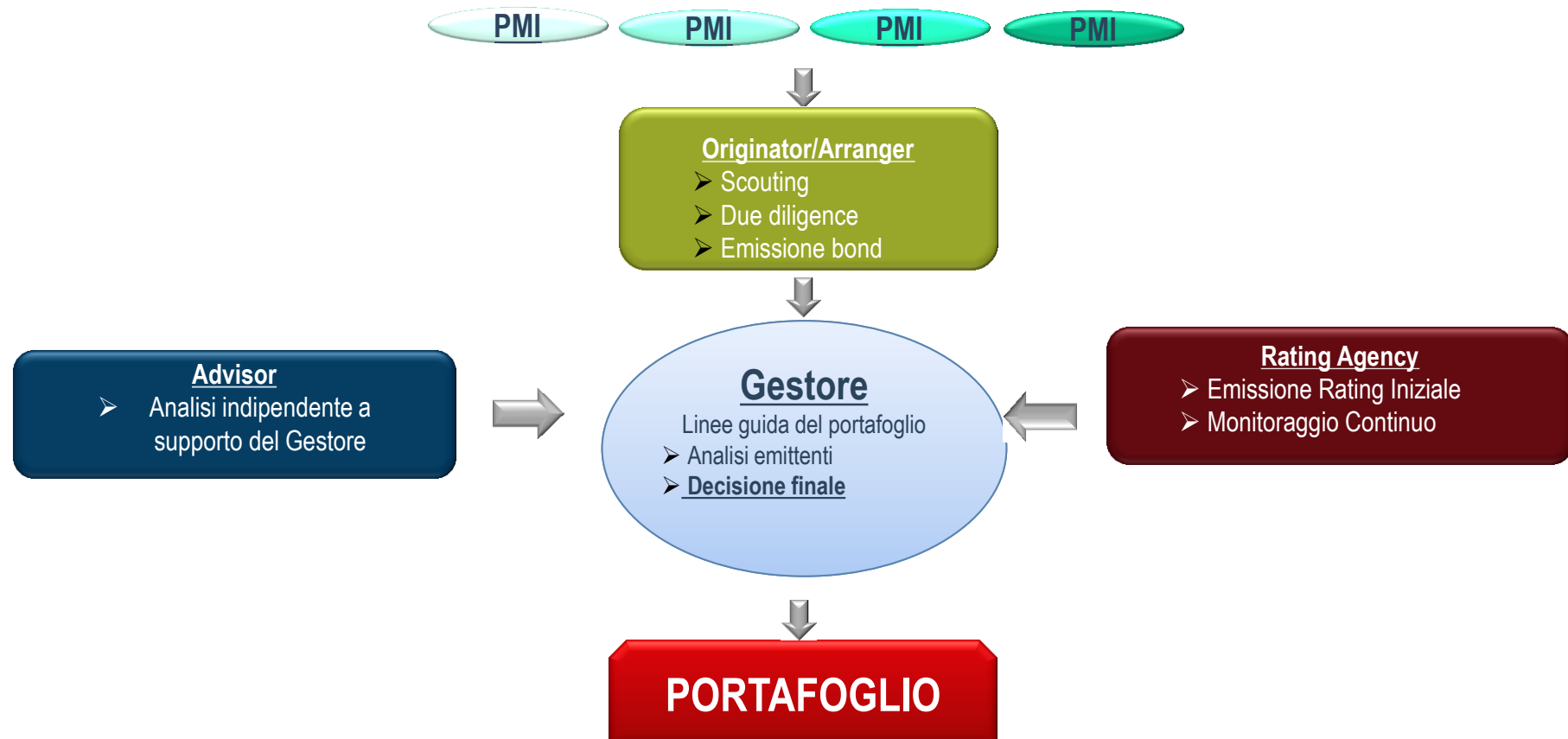
BNPP IP CAMPUS

- Ottima opportunità per investitori “buy-and-hold”
- Il premio per il Rischio Paese Italia sugli Eurobonds si é notevolmente compresso (ora circa 30bps), quindi la nostra assunzione sul Country Premium é piuttosto generosa = il Liquidity Premium é probabilmente ancor più attraente
- Incremento della diversificazione di portafoglio grazie all'introduzione di questa nuova asset class.
- A fronte di una ridotta liquidità, il Minibond presenta il vantaggio di avere Covenants Finanziari a differenza dell'Eurobond
- **La difficoltà di analisi del credito sulle PMI può essere evitata affidando il compito ad un Asset Manager, che funge da ponte tra Imprese e Investitori**



BNP Paribas Bond Italia PMI - Processo d'Investimento

Piú livelli di analisi per colmare il gap informativo

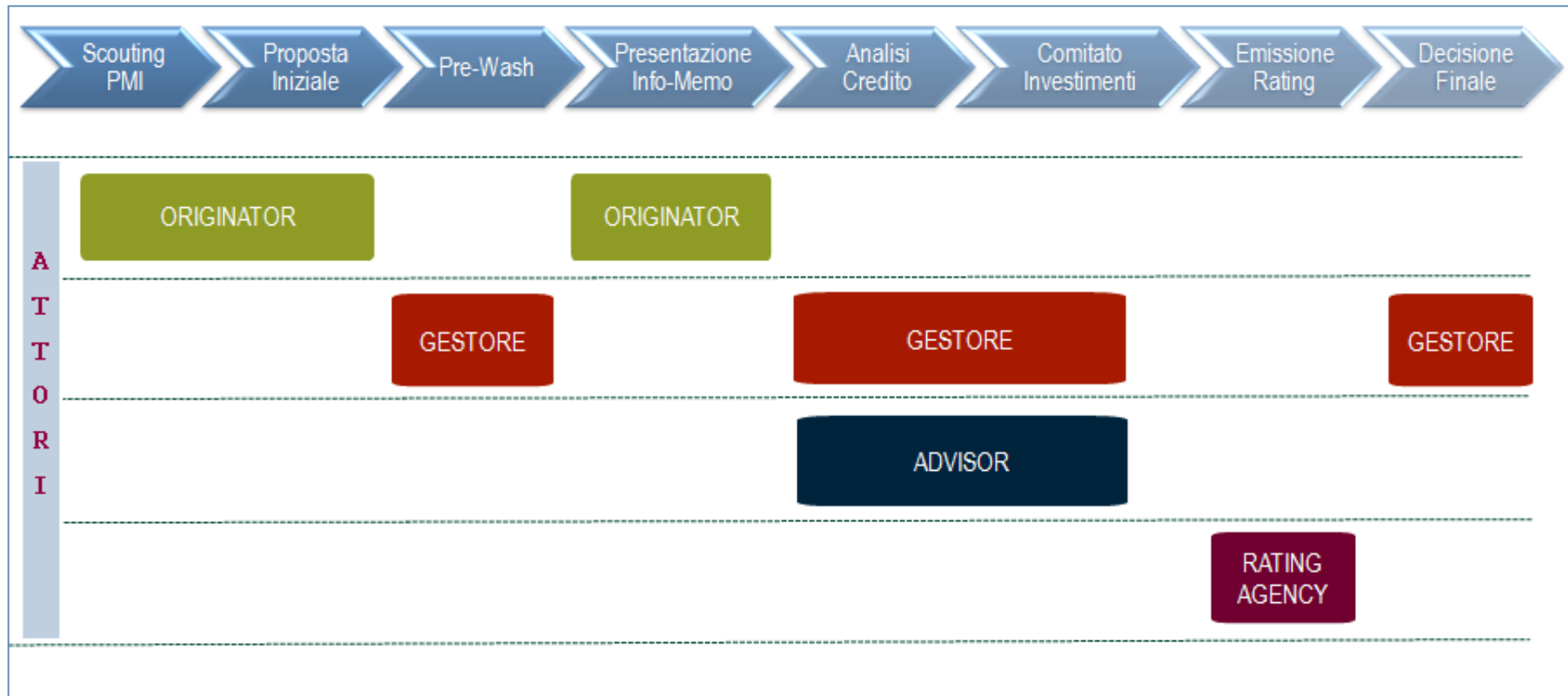


- Necessità di analisi approfondita data minore ricchezza informativa vs grandi imprese quotate + assenza ricerca esterna
- Diversi tipi di competenze in capo ai diversi soggetti
 - Conoscenza approfondita del tessuto economico del territorio da parte dell'Originator
 - Competenza a livello di sistema Paese dell'Advisor e della Rating Agency
 - Competenza sul mercato del Credito Internazionale (pubblico e privato) del Gestore



BNP Paribas Bond Italia PMI - Processo d'Investimento

Ruoli chiari per un processo rigoroso



Tutti i soggetti coinvolti nel processo di investimento hanno responsabilità di monitoraggio durante tutta la durata dell'investimento

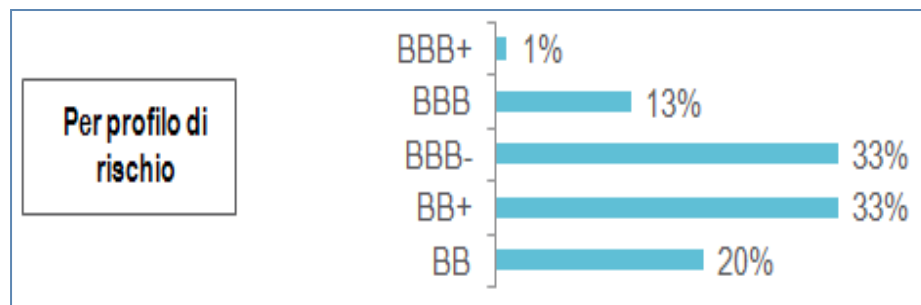
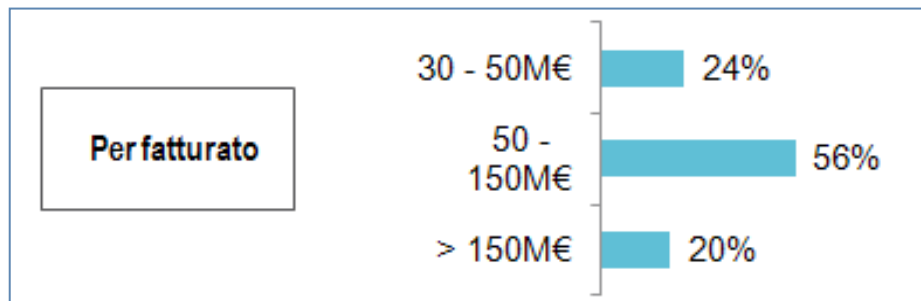


BNP Paribas Bond Italia PMI - Processo d'Investimento

La selezione delle Società

- **Verifica rispetto Linee Guida del Fondo**

- Dimensione Fatturato
- Qualità emittente (Debt/Ebitda <2.5)
- Preferenza per esposizione internazionale
- Rispetto diversificazione Geografica e Settoriale



- **Analisi Credito approfondita**

- Business Model / Struttura societaria
- Analisi di settore / Posizione competitiva
- Profilo Finanziario

- **Analisi Struttura del Prestito**

- Documentazione emissione
- Analisi dei covenants
- Adeguatezza Garanzie
- Scadenza / Ammortamento / Tasso

- **Relative Value Analysis**

- Vs società quotate paragonabili
- Vs società di simile dimensione
- Valutazione premio di liquidità



BNP Paribas Bond Italia PMI – Gestione conflitti d'interesse

Vincoli per mitigare i conflitti

- Il conflitto di interesse tra Originator e Fondo può nascere per tre motivi fondamentali:
 1. L'Originator potrebbe avere interesse ad utilizzare l'emissione obbligazionaria per eliminare o ridurre l'esposizione ad una società non gradita
 2. L'Originator potrebbe avere interesse a collocare emissioni di società con qualità di credito scadenti per incassare le commissioni di emissione
 3. L'Originator potrebbe avere interesse a proporre una cedola bassa sull'obbligazione, per facilitare business secondari tra Banca e Emittente



BNP Paribas Bond Italia PMI – Gestione conflitti d'interesse

Vincoli per mitigare i conflitti

- Per attenuare i suddetti rischi occorre:
 - a) Allineare gli interessi:
 - Una quota di ciascun Mini-Bond dovrà essere sottoscritta dall'Originator.
 - In questo modo ogni emittente dovrà essere “affidato” dall'Originator e rispettare i requisiti richiesti dallo stesso per la concessione dei prestiti (non si investe su emittenti non affidabili anche per l'Originator)
 - b) Ottenere il dettaglio della esposizione Originator-Emittente
 - La documentazione a supporto della decisione d'investimento del gestore prevede che la banca fornisca il dettaglio dell'esposizione verso l'emittente in modo da escludere i rischi che il Mini-Bond vada a rifinanziare eventuali crediti in scadenza.
 - c) Assicurarsi che il processo di selezione dell'Originator sia di per se stesso rigoroso alla fonte
 - d) Affidarsi ad un Gestore con profonda conoscenza del mercato del Credito per valutare l'adeguatezza del rendimento
 - Il coinvolgimento di un Advisor e dell'agenzia di Rating permettono di avere una valutazione indipendente di ogni emittente e di avere informazioni più esaustive e provenienti da fonti diverse a supporto dell'attività gestionale.



Conclusioni

- I finanziamenti alle PMI sono una asset class con ottime possibilità di sviluppo
- Tali assets vanno incontro alle necessità di rendimento e diversificazione degli investitori
- L'investitore con orizzonte temporale di medio/lungo periodo può sfruttare il premio di liquidità, avvantaggiandosi inoltre di una struttura obbligazionaria più favorevole
- Una solida organizzazione del processo di investimento compensa il gap informativo e riduce il conflitto di interesse



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

| The asset manager for a changing world

Allegati





BNP Paribas Bond Italia PMI -1

Scheda prodotto

Tipologia:	Fondo Mobiliare Chiuso riservato a investitori qualificati.
Investitori:	Investitori Qualificati quali ad esempio Finanziarie Regionali, Fondazioni, Assicurazioni, Casse di Previdenza, Cooperative, Asset Manager, Family Office.
Valuta:	Euro
Taglio Minimo:	1 mio Euro
Durata:	7 anni dalla data di chiusura del periodo di sottoscrizione; in base alle caratteristiche dei Mini-Bond in cui investe il Fondo, la durata media attesa dell'investimento sarà pari a circa 4 anni .
Ammontare:	Patrimonio <i>target</i> di 150/200 mio euro
Periodo di Collocamento:	Di durata pari ad un massimo di 12 mesi, con possibilità di uno o più <i>closing</i> parziali. I versamenti potranno avvenire in più fasi con richiamo degli impegni durante il Periodo d'Investimento.
Periodo di Investimento:	Massimo 24 mesi a decorrere dalla data di chiusura del periodo di collocamento.



BNP Paribas Bond Italia PMI - 2

Scheda prodotto

Tipologia investimenti:	Obbligazioni senior aventi scadenza non superiore alla vita del fondo, con preferenza per le emissioni con ammortamento del capitale a partire dal 2°-3° anno. Cambiali finanziarie durata non superiore a 3 anni.
Garanzia:	Eventuale garanzia totale o parziale sulle singole emissioni rilasciata da primario garante
Rating Minimo:	Le società target avranno un rating <i>unsolicited</i> pari o superiore a BB-da parte di una credit rating agency autorizzata da ESMA
Cedola:	Annuale
Rimborsi Parziali:	Previsti rimborsi anticipati del capitale a partire dal 3° anno (coerentemente con l'ammortamento dei bond).
Diversificazione investimenti:	L'investimento del portafoglio sarà diversificato sia settorialmente che geograficamente in emissioni denominate in euro di PMI italiane caratterizzate da fondamentali solidi ed interessanti prospettiva di crescita. Taglio singola emissione di norma tra i 3 e i 15 mio euro.
Obiettivo di rendimento:	In funzione dei rendimenti di mercato al momento dell'emissione dei Mini-Bond e indicativamente pari al rendimento dei BTP a 4 anni + 150/200 punti base (rendimento netto per l'investitore).
Commissione di Gestione:	1,00% su base annua durante il Periodo d'Investimento e 0,90% nel periodo successivo per tutta la durata del Fondo. Nessuna commissione di performance.
Periodicità NAV:	Mensile.


BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

| The asset manager for a changing world

La piattaforma gestionale del debito privato di BNPP IP

Attivi in gestione a fine Agosto 2013*

AUM:** USD 3.0 billion

Numero di operazioni sottostanti: 235

Concentrazione Senior Secured/Unsecured:

Senior Secured: 99.1%

Senior Unsecured: 0.9%

Concentrazione North American/Europa:

US & Canada: 57.7%

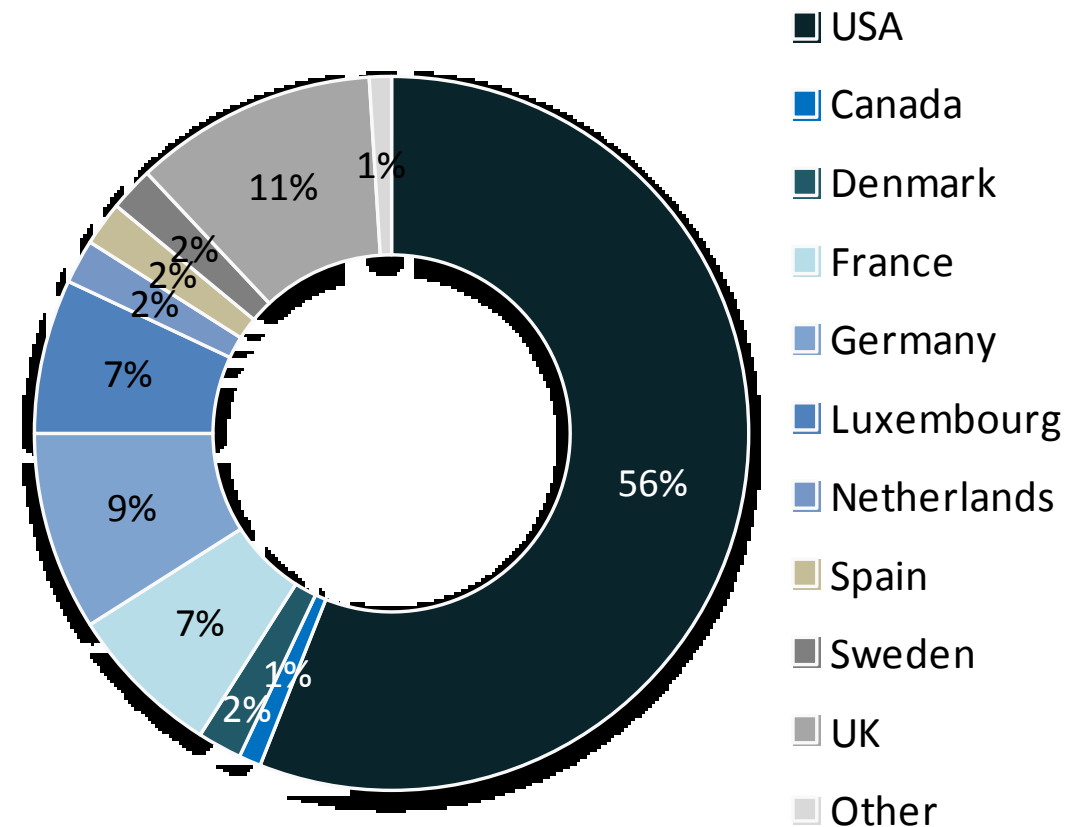
UK: 11.1%

EU (excl. UK): 31.2%

Fonte: Ufficio di Wall Street , BNP Paribas -Dati al 30 Agosto 2013

(*) Ai tassi di cambio del 31 agosto 2013 per gli asset denominati in valuta estera.

(**) Inclusi impegni a sottoscrivere per EUR 887MM .





La piattaforma gestionale del debito privato di BNPP IP

Le competenze

**Competenze a
supporto della
nostra value
proposition**

Esperienza e track record nella gestione di loans/debito privato

- Tecnologia bancaria per fare l'analisi di credito e monitorare il rischio di credito
- Team di esperti con consolidato track record nell'asset class
- Risorse dedicate per le attività di middle/ back office

Forte capacità di generazione di strumenti in diversi paesi

- Team Globale con accesso al segmento del debito privato in Europa e USA
- Accesso ai più grandi dealing desk che originano debito privato
- Accesso alle informazioni delle operazioni di debito privato di BNP Paribas (banca)

Capacità di strutturare veicoli d'investimento

- Capacità di gestire portafogli di debito privato con una molteplicità di veicoli
- Abilità di strutturare soluzioni tailor-made in diverse giurisdizioni

**Soluzioni di
investimento
nel debito
privato**



La piattaforma gestionale del debito privato di BNPP IP

Track record di selezione nel ciclo di credito

- Processo d'investimento focalizzato sulla selezione per evitare i default
- Forte track record in termini di minimizzazione dei “default” da inizio gestione (2008)

	Anno	Team BNPP IP ¹	Indice di mercato ²
Default rate dei portafogli europei (basati sul principal amount)	2008	0.0%	2.2%
	2009	0.7%	6.8%
	2010	0.0%	4.6%
	2011	0.0%	1.0%
	2012	0.0%	6.7%
	LTM Jun 2013 ³	0.0%	3.9%
Default rate dei portafogli americani (basati sul principal amount)	2008	0.7%	2.9%
	2009	1.3%	9.6%
	2010	1.2%	2.6%
	2011	0.0%	0.7%
	2012	0.0%	2.0%
	LTM Jun 2013 ³	0.0%	1.8%

(1)Fonte :BNP Paribas Asset Management. Default rate basati sugli ammontari totali di diversi portafogli in gestione in Europa o USA

(2)Fonte : Credit Suisse (i.e. default rate di leveraged loan per Europa occidentale e mercati USA)

(3)LTM : Ultimi 12 mesi da Giugno 2012 a Giugno 2013.



Disclaimers

INVESTMENT ACADEMY

BNPP IP CAMPUS

Il presente documento è redatto da BNP Paribas Investment Partners SGR S.p.A. (BNPP IP SGR)* partner di BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP).**

E' prodotto a mero titolo informativo e non costituisce la base di qualsivoglia impegno; non va considerato una consulenza finanziaria.

Le informazioni, le opinioni e i dati illustrati si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede e si riferiscono alla data indicata nel documento stesso e sono quindi soggetti a modifiche senza preavviso; non può essere rilasciata alcuna attestazione o garanzia, espressa o tacita, di alcuna natura sull'accuratezza o sulla completezza di tali informazioni, opinioni e dati che non devono quindi essere utilizzati come tali.

Le informazioni, le opinioni e i dati non hanno carattere vincolante, non sono sostituibili al giudizio del lettore e non devono essere l'unica base di valutazione delle strategie o degli strumenti presentati nel presente documento. I riferimenti a rendimenti storici di un mercato o strumento non sono indicativi di risultati futuri.

Pertanto, qualsiasi decisione d'investimento che venga presa in relazione all'utilizzo dei contenuti presenti nel documento è di esclusiva responsabilità del lettore, che deve considerarli come strumenti di informazione, analisi e supporto alle decisioni.

Le società del Gruppo BNP Paribas non accettano alcuna responsabilità per perdite derivanti direttamente o indirettamente dall'utilizzo totale o parziale di tali contenuti.

Il presente documento è riservato unicamente ai destinatari autorizzati per gli scopi previsti e non può essere consegnato né trasmesso ad altri senza il consenso preventivo scritto di BNPP IP SGR. È inoltre vietata ogni traduzione, adattamento o riproduzione totale o parziale del presente documento, mediante qualsivoglia procedura e in qualsivoglia paese, senza il consenso preventivo scritto di BNPP IP SGR.

* BNPP IP SGR è una società di gestione del risparmio autorizzata in Italia dalla Banca d'Italia, iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio al n. 10: società per azioni, con capitale di 8.400.000 euro i.v., ha sede legale al n. 15 di Via Dante a Milano. www.bnpparibas-ip.it.

** BNPP IP è il marchio mondiale dei servizi di gestione patrimoniale del gruppo BNP Paribas. Se indicati, i singoli organismi di gestione patrimoniale di BNP Paribas Investment Partners sono specificati a mero titolo informativo e non necessariamente svolgono attività in ogni giurisdizione. Per ulteriori informazioni, contattare l'Investment Partner autorizzato nella propria giurisdizione.