

# Sommario Rassegna Stampa

<b>Pagina</b>	<b>Testata</b>	<b>Data</b>	<b>Titolo</b>	<b>Pag.</b>
<b>Rubrica    Scenario idrico locale</b>				
8	Il Giornale di Vicenza	20/11/2018	<i>"VIVERACQUA HA COLLEGATO MIGLIAIA DI VENETI AI SERVIZI"</i>	2
20	La Tribuna di Treviso	20/11/2018	<i>ATS PREPARA CANTIERI DA QUATTRO MILIONI PER IL CAPOLUOGO</i>	3
<b>Rubrica    Scenario idrico nazionale</b>				
61/64	Economy	01/12/2018	<i>NON ESISTE SOLO LA BANCA: MAI PROVATO IL MINI-BOND?</i> <i>(M.Marinetti)</i>	4

## TREVISO. Consorzio di gestori pubblici: altri 500 milioni per investimenti «Viveracqua ha collegato migliaia di veneti ai servizi»

Ma Anci Veneto mette in guardia: «La riforma non considera "pubblica" un'azienda dei Comuni»

TREVISO

La gestione dell'acqua in Veneto affidata "in house" ad aziende pubbliche funziona. Lo ha ribadito ieri in un convegno il consorzio Viveracqua, costituito nel 2011 tra 12 gestori del servizio idrico integrato del Veneto a totale capitale pubblico che in tutto erogano il servizio idrico integrato per 4,8 milioni di abitanti di in 589 comuni veneti e friulani. «Viveracqua - sottolinea una nota - è lo strumento operativo dei gestori per svolgere in comune alcune fasi dei processi aziendali ed è un sistema di rete tra aziende pubbliche che funziona, capace di creare economie di scopo e di scala del valore di diversi milioni».

**CIFRE.** Nel quadriennio 2014-2017 Viveracqua ha investito qualcosa come 572 milioni «che hanno permesso di attivare oltre 3446 cantieri per costruire e adeguare 792 chilometri di rete d'acquedotto e 583 km di fognature, raggiungendo 39.022 nuovi utenti con l'acquedotto, 24.610 nuovi utenti con il servizio fognatura e collegando



Il convegno di Viveracqua ieri con Trolese, Pavanello e Bottacin

27.104 nuovi utenti al servizio depurazione». E il vicentino Fabio Trolese, presidente di Viveracqua, ha rilanciato: «Abbiamo in programma altri 498 milioni di investimenti per il 2018/19 con oltre 1694 cantieri. Sono progetti innovativi che creano rilevanti indotti: acquedotti, fognature e depuratori portano benefici sulla qualità dell'ambiente locale; consentono la creazione di un indotto economico molto concreto in termini di manodopera impiegata e fornitori attivati».

**LA REGIONE.** Per l'assessore regionale Gianpaolo Bottacin «Viveracqua» «è certamente un modello vincente». E nell'emergenza maltempo ha saputo fare squadra: «Molti gestori veneti infatti hanno aiutato i colleghi dell'acquedotto del Bellunese, in grave difficoltà nel ripristinare i ser-

vizi. Quello che è importante, comunque, è che rimanga alto il controllo e la pianificazione degli investimenti da parte dei sindaci»: ne parlerà, ha promesso, con il sottosegretario Gava rispetto alla proposta di legge di riforma del servizio idrico. Viveracqua, sottolinea Donato Berardi direttore del Laboratorio Ref Ricerche ha attivato 2400 aziende (il 73% venete) e ha favorito l'impiego di 11.631 persone (2.924 diretti e 8.707 fra indiretti e indotto) con una ricaduta sul Pil regionale dello 0,2%. E Maria Rosa Pavanello, presidente Anci Veneto: «Viveracqua è certamente un esempio. Ma siamo preoccupati perché nella proposta di riforma del servizio integrato le aziende a partecipazione interamente pubblica non sono considerate pubbliche». •

© RIPRODUZIONE RISERVATA



ACQUEDOTTO E FOGNATURE

# Ats prepara cantieri da quattro milioni per il capoluogo

La società di gestione presenta il piano degli interventi Fiera, Santa Bona vecchia e Santa Maria del Rovere  
Riforma: protesta di Viveracqua

Ats investirà 20 milioni di euro per il miglioramento delle reti idrica e fognaria del territorio che ha in gestione. In particolare almeno 3 milioni – ma si potrebbe arrivare fino a 4 – saranno destinati al Comune di Treviso. La situazione della città, è noto, è critica soprattutto dal punto di vista della fognatura. Gran parte del territorio ne è ancora sprovvisto, e il centro è destinato a restarlo ancora a lungo. Ma nel 2019 almeno tre quartieri dovrebbero finalmente essere allacciati alla rete e quindi al depuratore. Ats infatti utilizzerà quei milioni per portare la fognatura a Santa Bona Vecchia, lavorando nel cantiere di realizzazio-

ne della pista ciclabile che ha preso il via giorni fa; a Santa Maria Del Rovere, dove la tempistica però è legata ai fondi del bando periferie ottenuto da Ca' Sugana: quando i progetti partiranno anche Ats farà la sua parte con i sottoservizi, e infine toccherà a Fiera. In provincia l'Alto Trevigiano Servizi investirà oltre che su interventi puntuali anche sull'ampliamento dei depuratori di Crocetta e Salvatronda, dopo avere sostenuto nel corso del 2018 le spese per quello di Sernaglia e di Treviso. Altra emergenza del capoluogo è lo spreco di acqua. Legambiente in un report recente ha parlato del 44,8%, ma Ats smentisce. «Siamo al 33%», spiega l'amministratore delegato della società Pierpaolo Florian, «tra l'altro è un dato che noi abbiamo fornito a Legambiente, non so perché abbia invece utilizzato una percen-

tuale di due anni prima. Il miglioramento è avvenuto grazie all'impiego del sistema satellitare che ci ha consentito di individuare le perdite e di intervenire in modo molto preciso».

Sul fronte acqua intanto si registra la netta polemica contro la riforma allo studio del Governo da parte delle 12 aziende che gestiscono la rete idrica in Veneto. La riforma vorrebbe cambiare la natura delle società facendole diventare «aziende speciali». «Il nostro è un modello ottimale», ha detto Maria Rosa Pavanello, sindaco di Mirano e presidente di Anci Veneto, «che coniuga efficienza gestionale e controllo diretto da parte del socio pubblico, e rappresentano anche un soggetto facilmente comprensibile anche per i finanziatori. Siamo preoccupati perché nella proposta di riforma le aziende a partecipazione interamente pubblica non sono considerate aziende pubbliche». «Viveracqua è certamente un modello vincente», sostiene l'assessore regionale Gianpaolo Bottacin, «Non solo perché i servizi pubblici possono fare gola a soggetti esterni ma anche perché in occasione della recente emergenza si è visto cosa vuol dire fare squadra». —

F.C.





## FINANZIARE L'IMPRESA

È un'epoca in cui bisogna giocare a tutto campo: credito bancario, private equity, fintech, contributi pubblici. Come sempre, Economy vi racconta le novità del mercato.

**Eco**



**65**

**P2P LANDING**  
PRESTIAMOCI, DIVERSIFICA  
E CARTOLARIZZA PER 25 MILIONI



**66**

**WIN THE BANK**  
LO SPREAD SALE PERCHÉ LA BCE  
NON RISPONDE AI CITTADINI



**68**

**APPALTI**  
DALL'EUROPA LE OPPORTUNITÀ  
PER PICCOLE E MEDIE IMPRESE

## NON ESISTE SOLO LA BANCA: MAI PROVATO IL MINI-BOND?

**È l'alternativa di finanziamento dedicato alle imprese che vogliono crescere. Uno strumento che ha già messo nelle casse delle Pmi 18,3 miliardi di euro. Ecco come funziona e chi può ricorrervi**

di Marina Marinetti

**S**i chiamano bond, mini-bond. E come l'agente segreto lavorano per il proprio Paese, in incognito. Perché pochi li conoscono. Sono i titoli di debito introdotti nel 2012 dal Decreto Sviluppo emessi dalle imprese (società di capitali o cooperative, ma non una banca, un'assicurazione, una Sim o una Sgr) e sottoscritti da investitori professionali e qualificati. Una delle opzioni di finanziamento delle Pmi che offrono ai sottoscrittori una remunerazione contrattualmente stabilita attraverso il pagamento di cedole. Il valore di emissione non può superare i 500 milioni di euro e il titolo non dev'essere quotato su un mercato borsistico regolamen-

tato aperto a investitori retail. Tanto per dare i numeri (quelli dell'Osservatorio del Politecnico di Milano) le emissioni di sono state 110 nel 2016, 170 lo scorso anno e 76 nei primi sei mesi del 2018. Poca roba, direte voi. E forse avete anche ragione, se consideriamo che dal

**L'ITALIA È IL MERCATO DI RIFERIMENTO IN EUROPA DI QUESTO TITOLO DI DEBITO, SIA PER I VOLUMI CHE PER IL NUMERO DELLE AZIENDE COINVOLTE**

novembre 2012 al 30 giugno 2018 le imprese emittenti sono state in tutto 383. Che però con questo sistema

si sono messe in tasca (nel senso che hanno raccolto) qualcosa come 18,3 miliardi di euro. Non esattamente brucolini.

### Mini solo nel nome

«Chi si attendeva un rapido declino dell'indu-

## FINANZIARE L'IMPRESA



stria dei mini-bond in Italia sarà deluso», commenta Giancarlo Giudici, professore associato di Finanza aziendale al Politecnico di Milano, nonché direttore scientifico dell'Osservatorio mini-bond: «È un'industria che cresce linearmente, senza tanti clamori, ma anche senza cedimenti». L'Italia rappresenta uno dei punti di riferimento nel mercato dei mini-bond in Europa sia in termini di volume delle emissioni che di numero di aziende coinvolte. Solo l'anno scorso sono state ben 105 le imprese italiane, in gran parte piccole e medie, che per la prima volta hanno raccolto capitale di debito attraverso il mercato mobiliare con emissioni inferiori a 500 milioni di euro, un'opportunità che fino a qualche anno fa era appannaggio praticamente esclusivo delle grandi imprese e delle società quotate in Borsa. La raccolta totale effettuata in tutto il 2017 attraverso i mini-bond è stata di 5,5 miliardi di euro, di cui quasi 1,4 verso le Pmi. Il database dell'Osservatorio ha contato alla fine dello scorso anno 467 emissioni (di cui 398 sotto i 50 milioni) effettuate da 326 imprese, di cui circa la metà classificabili come Pmi. E quest'anno il trend prosegue. Giancarlo Giudici anticipa a Economy i dati del primo semestre 2018: «Sono state 76 le emissioni, di cui 54 sotto i 50 milioni di euro, per un controvalore complessivo di 1,443 milioni (di

cui il 26% hanno avuto un importo inferiore ai 50 milioni di euro). Le imprese emittenti sono state 57 (48 con emissioni sotto 50 milioni di euro, di cui 35 per la prima volta) con una cedola media 5,3% e scadenza media a 5,4 anni». Cedola e scadenze in leggero aumento rispetto al 2017, quando mediamente erano del 5% per 4,9 anni. Molti titoli (275 su 467 emessi dal 2012 a tutto il 2017) sono stati quotati su ExtraMOT PRO, ma nel 2017 è aumentata decisamente la percentuale dei mini-bond unlisted



SIMONE BRUGNERA, BANCA FININT

(42%). E 47 emissioni sono state quotate su listini esteri (in Germania, Irlanda, Austria e Lussemburgo).

### L'alternativa alle banche

Finanziare la crescita interna dell'azienda nel caso delle imprese piccole e medie, ristrutturare le passività dell'impresa per quelle più grandi, ma anche perseguire strategie di crescita esterna tramite acquisizioni, alimentare il ciclo di cassa del capitale circolante: dietro alla scelta di ricorrere ai mini-bond ci sono ragioni diverse. O forse una sola: fare il pieno di carburante. «Non è che il costo dei mini-bond sia competitivo rispetto alle banche, tra costi diretti e indiretti: le imprese vanno a cercare questo tipo di strumenti di finanziamento perché il credito bancario non è disponibile», sottolinea Giudici. Perché destreggiarsi tra advisor per business plan e information memorandum, legali per la compliance, arranger per il collocamento, società di rating per i giudizi sulla solvibilità, banche agenti e banche depositarie non è certo una passeggiata, per un'azienda di dimensioni modeste. «La chiave è la disintermediazione del canale bancario: avere più fornitori anche per quanto riguarda il debito», spiega Simone Brugnera, Responsabile Area Minibond di Banca Finint, che fin dall'inizio si è posizionato come uno dei principali

“

**DI MINI HANNO  
SOLO IL NOME:  
È UN MERCATO  
CHE CONTINUA  
A CRESCERE  
COSTANTEMENTE**

player che hanno contribuito a creare il mercato dei mini-bond in Italia, con 90 emissioni per un valore complessivo di circa 785 milioni di euro, due fondi dedicati al private debt (gestiti da Finint Investments Sgr) per 300 milioni di masse in gestione e programmi di structured debt (Viveracqua ed Elite Basket Bond). «Quando sono nati i minibond si cercava di canalizzare il risparmio previdenziale e delle assicurazioni nelle Pmi, perché c'era una forte crisi di liquidità. Poi c'è stata l'inondazione di liquidità da parte della Bce. Ma nel frattempo il mercato dei mini-bond, che di mini hanno solo il nome, ha iniziato a crescere. E continua a farlo, costantemente, in un regime di competizione pazzesco con le banche, che a un certo punto si sono messe a fare impieghi in perdita. Ora, tra stop al quantitative easing, Npl, istituti che chiudono, gli imprenditori non possono assolutamente permettersi di affidare la pro-

**UNO STRUMENTO ADOTTATO  
IN PARTICOLARE DA PMI NON FINANZIARIE  
DEL COMPARTO MANUFATTURIERO,  
CON FATTURATO DAI 10 AI 500 MILIONI**

pria crescita affidandosi solo al supporto del mercato bancario». Anche perché quando si parla di mini-bond, ricorda Brugnara, «si parla di durata medio-lunga del debito, di tasso fisso, di operazioni unsecured senza garanzia, di nessuna segnalazione in centrale rischi, di nessun costo indiretto per apertura di conti correnti». Tutti ottimi motivi per scegliere il mini-bond. «Abbiamo aziende, come la GPI (che si occupa di tecnologia per la sanità, ndr) che hanno iniziato a pagare cedole del 5,5% nel 2013 per arrivare al 3% con l'ultima emissione da 20 milioni di euro un anno fa e ora sta per quotarsi in Borsa».

**Per tutti i gusti**

L'identikit tracciato dall'Osservatorio Mini-bond del Politecnico di Milano parla di Pmi non finanziarie, in gran parte Spa (le Srl sono state il 19% nel 2017), alcune delle quali (33, per la precisione) già quotate. Il fatturato? Dai 10 (ma anche meno) ai 500 milioni di euro. Le dimensioni non contano: conta invece il com-

parto. Perché il solo manifatturiero copre quasi la metà (il 44%) dei settori di attività delle emittenti. Il resto? Dal commercio alle utilities, dai servizi all'immobiliare, dall'informatica alle costruzioni. La Cristiano di Thiene, licenziataria del marchio Aeronautica Militare, per esempio, grazie agli 1,1 milioni raccolti con le due emissioni di dicembre 2016 e settembre

2017 finanzia lo sviluppo della sua rete, che già conta 40 punti monomarca e un migliaio multimarca. La Tmci Padovan di Vittorio Veneto, che realizza impianti dedicati al trattamento dei fluidi nel settore alimentare, ha lanciato un progetto in collaborazione con tre università sul tema della fabbrica digitale, finanziato anche con l'emissione di un mini-bond da tre

**IL MINI-BOND DI GRUPPO**

Se l'unione fa la forza, il bond collettivo fa il credit enhancement. Almeno se le emittenti costituiscono in forma solidale un fondo comune a copertura parziale di eventuali insolvenze. Lo hanno fatto Damiano, Irritec, L. Molteni & C. dei F.lli Alitti, Mep Spa, Objectway Group, Officine Metallurgiche G. Cornaglia, Peuterey, Radio Dimensione Suono, Svas Biosana e Tecnocap, dieci aziende che in comune hanno solo l'appartenenza a Elite (la piattaforma progettata da Borsa Italiana nel 2012 con Confindustria e il ministero dell'Economia e delle Finanze per aiutare le Pmi a realizzare i loro progetti di crescita). Il 12 dicembre 2017 hanno emesso contestualmente mini-bond callable (quindi rimborsabile anzitempo) di durata decennale per un ammontare complessivo di 122 milioni di euro, con cedola 4,3% e rimborso amortising. Un Special Purpose Vehicle di diritto italiano, Ebb, ha sottoscritto tutti i titoli, cartolizzando e collocando quindi a sua volta delle asset backed securities. Hanno investito nell'operazione la Banca Europea

degli Investimenti e la Cassa Depositi e Prestiti, sottoscrivendo rispettivamente il 50% e il 33% del collocamento. La parte rimanente è stata sottoscritta da investitori privati. Le risorse che le dieci aziende hanno accantonato per il credit enhancement, pari al 15% della raccolta, torneranno nella loro disponibilità solo se tutto andrà bene. Tutta l'operazione dell'Elite Basket Bond è stata ideata, strutturata e condotta da Banca Finint. «Il sistema del cuscinetto di garanzie di forma mutualistica porta le aziende a fidarsi di se stessi e dei propri compagni di viaggio», commenta Alberto Nobili (nella foto), Head of international operations, Emea division di Fisg (Gruppo Banca Finint). «È un processo di education di imprenditori ambiziosi, con piani che guardano spesso a una quotazione. Aim, accomunati dallo stesso spirito di guardare oltre al proprio orticello per arrivare a investitori che altrimenti non potrebbero raggiungere». A detta del manager, l'Elite basket bond ha scatenato la competizione tra finanziatori: «Le banche



hanno offerto condizioni ancora più vantaggiose a questi clienti, che hanno dimostrato di poter fare funding attraverso risorse reperibili addirittura in canali sovranazionali, come la Bei, difficilmente sollecitabili individualmente». Borsa Italiana ha già in programma di replicare l'operazione con altre due emissioni. Che faranno felici anche altri soggetti: «Dopo la chiusura della prima operazione di Basket bond c'è stato il forte interesse anche da parte di imprenditori di rischio junior, intenzionati a sostituire il sistema mutualistico di credit enhancement. È un futuro filone che può incastarsi nell'impianto ormai rodato, con la partecipazione di terzi imprenditori di rischio che hanno interesse a livello remunerativo».

## FINANZIARE L'IMPRESA

milioni. Ma coi mini-bond si finanziano anche le infrastrutture: coi 6 milioni di euro raccolti, Paganella 2001, la principale società di gestione del comprensorio sciistico dell'altopiano trentino, sostituirà la vecchia seggiovia Malga Zambana-Selletta, ormai a fine vita tecnica, con la nuova telecabina Dosson-Selletta fra i versanti di Andalo e di Fai. E per qualche azienda il mini-bond è diventato un canale privilegiato di finanziamento: la Boni di Ivrea (To), che dal 1978 opera nell'integrated facility management, antica definizione dei servizi di pulizia, facchinaggio, portierato, impiantistica e gestione del verde, per esempio, a dicembre 2017 ha emesso il suo quarto short term (da un milione) e il primo medio termine a 5 anni, importo della prima tranche da 2,5 milioni. Secondo il management, in termini di onerosità del prestito il costo non è molto diverso rispetto al credito bancario, ma l'impresa si è avvicinata al mercato dei capitali e a ha cominciato a comprenderlo. «Il mini-bond rappresenta un'opportunità per le imprese di sperimentare cosa vuol dire interfacciarsi con investitori professionali e quindi acquisire competenze utili per operazioni più complesse, come il private equity o la quotazione in Borsa», commenta il direttore dell'Osservatorio del Politecnico di Milano, Giancarlo Giudici.

### Non sempre rose e fiori

Non tutto fila sempre per il verso giusto. Il rischio c'è. Il primo default nella storia dei mini-bond è stato quello di Grafiche Mazzucchelli, che nel 2013 aveva raccolto 2,8 milioni di euro offrendo una cedola dell'8%, poi c'è stata Moviemax Media Group, fallita nel 2015 con buona pace di chi ha investito 2,6 milioni di euro puntando a quell'8% di remunerazione. Poi c'è il caso di Waste Italia, che due

anni fa, per mancanza di cassa, non è stata in grado di liquidare la cedola del 10,5% promessa ai sottoscrittori del suo mini-bond da 129,9 milioni di euro. Più recentemente, il 23 dicembre 2017, il Tribunale di Lecco ha sancito il fallimento di Filca. E chi contava su quel 6% di cedola promessa dal mini-bond da 16 milioni di euro collocato nel 2013 rimarrà a bocca asciutta. Ad aprile l'abruzzese Giplast Group SpA, partecipata dal fondo di private equity Vertis Capital, ha presentato domanda di concordato. Nel 2016 Giplast Group aveva quotato su ExtraMOT PRO un mini-bond da 4 milioni, la cui cedola prevista per aprile 2017 non è stata liquidata entro la scadenza dovuta.

Peraltro, i sottoscrittori del mini-bond sono creditori privilegiati attraverso un pegno sul magazzino. Poi ci sono la Sea di Trento (bond da 3 milioni sottoscritto nel 2014 dal fondo Euregio Minibond), ammessa nel 2017 al concordato preventivo, la padovana D'Amante, che il 22 dicembre 2017 ha presentato domanda di concordato in continuità (aveva collocato un mini-bond short term da 300mila euro con scadenza 20 dicembre 2017) e i ritardi di pagamento delle cedole di Sudcommerci e Building Energy. «Le insolvenze rischiano di uccidere il mercato, perché si tratta di strumenti in mano a piccoli investitori, ma comunque la cedola media è commisurata al rischio», sottolinea Giancarlo Giudici. Anche - o forse soprattutto - per questo a investire nei mini-bond possono essere solo gli investitori professionali e qualificati, che sanno quello che fanno, come i fondi chiusi di private debt, inclusi quelli stranieri, che ormai detengono un quarto dei titoli collocati. «E comunque se gli investitori retail sono interessati a questa asset class, meglio che vi accedano attraverso strumenti come i fondi e la cartolarizzazioni», conclude Giudici.

**PER ALCUNE AZIENDE IL MERCATO DEI CAPITALI È DIVENTATO IL CANALE PRIVILEGIATO DI FINANZIAMENTO, GRAZIE A PIÙ EMISSIONI SHORT TERM**

## Mini-bond nel pallone

**P**ersino Milan e Inter si sono buttati nella partita dei mini-bond, rispettivamente a maggio e a dicembre 2017. Il titolo rossoneri con due tranche da (73,7 e 54,3 milioni) per una cedola del 7,7% sottoscritte interamente sotto forma di private placement dal fondo hedge Elliot e poi quotato sul Terzo Mercato della Borsa di Vienna. FC Internazionale, invece, tramite la controllata Inter Media and Communication, ha emesso un mini-bond da 300 milioni di euro con scadenza nel dicembre 2022 e cedola fissa del 4,875%. Le

obbligazioni, quotate sull'Open Market della Borsa di Berlino e sul Terzo Mercato della Borsa di Vienna, sono state acquistate da diversi investitori istituzionali. E il 4 dicembre 2017 anche il Frosinone Calcio ha presentato la propria campagna di crowdfunding. Lo ha fatto in trasferta, per avviare al divieto

di organizzare un'offerta al pubblico generalizzato di titoli obbligazionari senza la pubblicazione di un prospetto informativo approvato dalla Consob, sulla piattaforma internet Tifosy fondata nel Regno Unito da Gianluca Vialli e Fausto Zanetton, collocando, tramite una società veicolo inglese controllata interamente dall'italiana Together Infrastrutture Sportive che gestisce lo stadio, un mini-bond da 1,5 milioni di euro a 371 contribuenti, che incasseranno una cedola annuale pari al 5% in contanti più il 3% sotto forma di credito verso il club per acquistare biglietti per incontri casalinghi e merchandising.

