

di Stefania Peveraro

C'è una massa di liquidità di almeno 2 miliardi di euro pronta per essere investita nei minibond italiani». Lo ha dichiarato a *MF-Milano Finanza* Andrea Crovetto, amministratore delegato di Epic, sim nata per agevolare l'incontro tra la domanda di credito delle pmi italiane e l'offerta di capitali di investitori istituzionali italiani e stranieri e che in questi ultimi mesi ha preso contatti con molti potenziali investitori, dai fondi specializzati alle banche, dai family office ai fondi pensione fino alle assicurazioni. «Al netto dei capitali che investitori come le assicurazioni intendono destinare a fondi specializzati e sommando invece i capitali destinati agli investimenti diretti in minibond», ha spiegato Crovetto, «siamo arrivati a questa cifra, che ritengo stimata per difetto, visto che non pretendo di aver contattato tutti i possibili investitori». Soltanto i fondi specializzati lanciati in Italia sono oltre una ventina e ormai alcuni di essi hanno annunciato il primo closing della raccolta e hanno iniziato a operare. Per il prossimo autunno, poi, è molto atteso dal mercato l'avvio dell'attività del fondo di fondi lanciato dal Fondo Italiano di Investimento grazie alla sponsorizzazione della Cassa Depositi e Prestiti, che ha messo a disposizione 250 milioni di euro. Insomma, sul fronte dell'offerta di capitali c'è fermento. Quanto alle emissioni, invece, sono ancora poche, sebbene nelle ultime settimane si sia assistito a una vera e propria raffica di collocamenti per cogliere l'ultima finestra utile prima della pausa estiva. In particolare, giovedì 31 luglio sono andati in quotazione 3 milioni di euro di minibond emessi da Mpg Manifattura

MINIBOND Sul mercato ci sono almeno 2 mld da investire in obbligazioni delle pmi. Ma spesso le cedole non sono coerenti con il livello del debito. Le più generose? Quelle delle società finanziarie. Le più avare? Le utility

Se il tasso si paga a caso

QUANTO PAGANO ALCUNI MINIBOND QUOTATI ALL'EXTRAMOT PRO*

Dati in milioni di euro

Società emittente	Scadenza	Cedola	Pfn/ebitda	Scadenza	Cedola	Pfn/ebitda	
◆ Bim Gsp	5-07-2024	4,500%	26,34	◆ Caar	1-07-2018	6,500%	4,26
◆ Estra spa	5-07-2019	5,000%	3,97	◆ TerniEnergia	6-02-2019	6,875%	20,40
◆ Enna Energia	16-05-2019	5,000%	11,55	◆ Buscaini Angelo	8-04-2015	7,000%	3,67
◆ GPI	30-06-2018	5,500%	2,86	◆ Trafilerie Industriali	11-06-2018	7,250%	5,23
◆ Selle Royal	25-06-2019	5,750%	5,96	◆ Bomi Italia	31-03-2017	7,250%	5,47
◆ Mille Uno Bingo	15-11-2018	6,000%	0,25	◆ Iacobucci HF Electronics	20-12-2017	8,000%	1,24
◆ Sea Spa	30-05-2019	6,000%	4,11	◆ Grafiche Mazzucchelli	31-12-2019	8,000%	2,91
◆ Electronic Techn. Team	30-09-2014	6,000%	4,94	◆ Rsm Italy A&A	31-03-2019	8,000%	5,64
◆ Dynamica Retail	22-05-2019	6,000%	5,99	◆ Microcinema	29-01-2017	8,125%	3,78
◆ Tesmec	10-02-2021	6,125%	3,51	◆ Primi sui Motori	8-08-2016	9,000%	4,15
◆ Rigoni di Asiago	18-06-2019	6,250%	10,57	◆ Alessandro Rosso	20-12-2018	10,000%	23,17
◆ IMI Fabi	3-06-2020	6,300%	6,68				

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

* Emissioni di dimensioni inferiori ai 50 milioni di euro, società con ebitda positivo e pfn negativa. Fonte: elaborazioni di Epic sim su dati ExtraMot Pro e dati di bilancio 2013 delle società emittenti

Plastica, azienda specializzata nella produzione di imballaggi in plastica termoformata o iniettata per uso alimentare, con clienti come Motta, Algida e Plasmon. I titoli rimborsano il capitale a rate (amortizing), hanno la scadenza fissata per luglio 2019 e pagano una cedola variabile pari al tasso euribor 3 mesi più uno spread di 400 punti base. Martedì 29, invece, sono andati in negoziazione otto minibond emessi da altrettante società che aderiscono al Consorzio Viveracqua, che raggruppa undici gestori veneti del servizio idrico integrato, per finanziare la quota rispettiva di partecipazione agli investimenti per la costruzione del nuovo servizio idrico integrato previsto dal Piano d'Ambito del Consiglio di Bacino Bacchiglione. I titoli sono tutti senior e di tipo amortizing, hanno scadenza fissata per luglio 2034, prevedono un'opzione call e pagano una cedola del 4,2%. Lunedì 28 invece erano sbarca-

ti sull'ExtraMot Pro 50 milioni di euro di minibond di Trevi-Finanziaria Internazionale, capogruppo del gruppo Trevi, leader mondiale nell'ingegneria del sottosuolo e attivo anche nel settore delle perforazioni e quotato a Piazza Affari. I titoli pagano una cedola del 5,25%, hanno scadenza fissata per luglio 2019 e rating A2.1 di Cerved. Lo scorso 25 luglio sono sbarcati all'ExtraMot pro i già annunciati 3,65 milioni di euro minibond di TE Wind, mentre il 22 luglio sono stati quotati i 150 milioni di minibond Twin Set. Lunedì 21 luglio, infine, sono stati quotati 15 milioni di euro di minibond di Coswell spa, il gruppo controllato dalla famiglia Gualandi, specializzato in prodotti per la cura e il benessere della persona, proprietario di marchi come Bionsen, Istituto Erboristico L'Angelica, BlanX, BioRepair, Prep, Transvital e i marchi di farmacia Isomar, Fleboderma e Cisticap. I titoli pagano una ce-

dola del 6,8%, hanno scadenza fissata per luglio 2019 e un rating B1.1 assegnato da Cerved. Si tratta, però, ancora di un numero molto contenuto di emissioni. «Ci vorrà almeno un paio d'anni ancora perché si possa creare un mercato sufficientemente trasparente e popolato, tanto da poter individuare una curva dei rendimenti coerente», aggiunge Crovetto. «Attualmente si può dire che in media un minibond emesso da una società con rating BB paga un rendimento del 5,5-6%, ma i dati sono ancora poco significativi e sono influenzati dal fatto che i tassi spuntati sono spesso il risultato di trattative con le poche controparti che sottoscrivono poi i titoli. Così possono esserci situazioni in cui società poco indebitate finiscono sul mercato con rendimenti alti e viceversa». Per monitorare il mercato Epic ha iniziato a produrre un report trimestrale che mette in relazione appunto la situazione di

rischio-rendimento per ciascuna delle emissioni quotate. A *MF-Milano Finanza* la sim ha anticipato il primo report, da cui emerge per esempio che le utility offrono tassi più bassi, mentre il settore finanziario, del gioco d'azzardo e delle costruzioni offrono in media tassi più alti. Quanto alle utility, Bim paga il 4,5% con un debito finanziario netto di oltre 26 volte l'ebitda, mentre Enna Energia paga il 5% con un rapporto di oltre 11 volte e Friel biogas holding paga il 4,9% pur con un ebitda negativo di oltre 10 milioni. Per contro, ci sono situazioni in cui a leve di 4 volte l'ebitda o inferiori corrispondono cedole molto elevate: Primi sui Motori paga per esempio il 9%, mentre Iacobucci, Grafiche Mazzucchelli o Microcinema pagano sino al 7% e Milleuno Bingo paga il 6% con una leva di 0,25 volte. (riproduzione riservata)

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

Via al fondo minibond di Bnp Paribas. Raccolta chiusa a 56 milioni

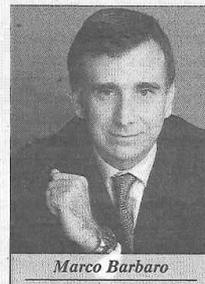
di Stefania Peveraro

«**A**bbiamo siglato il primo closing di raccolta del nostro fondo dedicato ai minibond a quota 56 milioni di euro, superando quindi il target minimo di 50 milioni, e siamo dunque pienamente operativi», ha detto a *MF-Milano Finanza* Marco Barbaro, amministratore delegato di Bnp Paribas Investment Partners sgr. Il fondo, battezzato Bnp Paribas Bond Italia Pmi, ha una durata di sette anni dal momento della chiusura delle sottoscrizioni, ha un target complessivo di raccolta di 150 milioni di euro ed è stato lanciato lo scorso ottobre. L'investimento minimo nel fondo è di un milione di euro e il periodo di sottoscrizione durerà al massimo 20 mesi. È prevista poi una distribuzione periodica dei proventi.

«A sottoscrivere queste prime quote sono stati vari investitori istituzionali, tra i quali fondazioni bancarie, fondi pensione e assicurazioni; alcuni soggetti fanno parte del nostro gruppo bancario», ha aggiunto Barbaro. «Per regolamento del fondo, comunque, le banche del gruppo che origineranno le varie emissioni si impegnano a investire nelle singole emissioni originate almeno per il 20% del valore del bond». Quanto alla tipologia di investimento, il fondo si limiterà ai classici minibond senior unsecured, con scadenza 5-7 anni, che saranno strutturati tendenzialmente nella forma amortizing, cioè con rimborso rateale del capitale, a partire dal secondo o dal terzo anno. Il fondo si pone un target di investimento lordo di circa il 6% e non investirà quindi in titoli convertibili o subordinati. I

bond saranno poi quotati all'ExtraMot Pro di Borsa italiana. «Per la gestione del fondo abbiamo delegato Bnp Paribas Investment Partners di Parigi, che già da otto anni è attivo con una piattaforma globale dedicata al debito privato delle piccole e medie imprese», ha sottolineato ancora Barbaro. «La piattaforma in questione oggi gestisce 5 miliardi di euro in questo segmento». Quanto ai primi investimenti, l'amministratore delegato della sgr ha annunciato: «La prima emissione sarà pronta già in agosto, ma ne stiamo preparando altre sei. In questi mesi

abbiamo visto oltre 25 dossier, dai quali abbiamo appunto selezionato queste sette aziende con caratteristiche coerenti con le linee guida degli investimenti del fondo, quali il profilo di rischio (rating, indici di bilancio, tipologia di indebitamento, ndr), il grado di diversificazione territoriale e geografica, la tipologia di business in crescita e una quota rilevante di export». In particolare, le società target avranno un rating pari o superiore a B2.2 di Cerved (equivalente a BB-S&P's e Ba3 di Moody's) e, almeno nel caso di questi primi minibond, gli emittenti selezionati sono società dei settori alimentare, informatico, automotive e ingegneria. (riproduzione riservata)



Marco Barbaro