

## Il Report italiano sui Mini-Bond – Milano 25 febbraio 2016

*Di Paolo Novati componente del Consiglio direttivo di AICP*

Il 25 febbraio scorso l'Osservatorio Mini-Bond del Politecnico di Milano ha presentato il "2° Report italiano sui Mini-Bond" che fotografa la situazione di tale tipo di investimento alla data del 31 dicembre 2015.

L'Osservatorio, costituito dal 2014, ha l'obiettivo di studiare l'industria di questi prodotti considerandone le caratteristiche, le potenzialità del mercato, il quadro normativo e le scelte di investimento/finanziamento delle imprese emittenti; queste attività di ricerca, supportate da sponsor privati e patrocinate da partner istituzionali portano alla redazione di un Report annuale con la successiva libera diffusione dei risultati.

Il Prof. Giudici, Direttore scientifico dell'Osservatorio, ha illustrato dettagliatamente il Rapporto del 2015.

Innanzitutto ha evidenziato i numeri relativi al prodotto a fine 2015:

- 145 emittenti (65 PMI di cui 55 industriali e 10 finanziarie);
- 179 emissioni per 7,19 mld di Euro con 152 emissioni sotto i 50 mln per un totale di 1,4 mld;
- 23 fondi di mini-bond di cui 12 attivi;
- un folto gruppo di operatori fra arranger, advisor finanziari e legali, investitori, banche agenti e depositarie, società di rating, provider informativi.

Poi, ribadite le caratteristiche dei prodotti emessi a seguito delle normative introdotte dal D.L. 'Sviluppo' del 2012 e non aperte al retail, ne ha illustrato il contesto operativo.

Il 2015, per le PMI, ha visto un recupero di fatturato e dei margini (grazie alla riduzione dei costi del personale), il proseguimento del trend di riduzione della leva finanziaria, la fine dell'emorragia di credito bancario, il protrarsi del flusso delle sofferenze, i valori inediti dei tassi di interesse (mai così bassi) e l'allinearsi alla media Eu (12%) del peso dei titoli mobiliari nel portafoglio dei debiti.

Dal punto di vista normativo non si sono avute novità nell'anno mentre si rileva che gli ultimi provvedimenti (possibilità di investimento per le assicurazione ed i fondi pensione) sono stati sostanzialmente disattesi.

Il mercato borsistico ExtraMOT PRO ha visto proseguire la propria crescita in maniera lineare chiudendo con 126 titoli quotati emessi da 110 imprese per 5,4 mld (il 2014 si era chiuso con 87 titoli di 79 società per 4,8 mld).

Guardando poi ai mercati borsistici dedicati ai mini-bond negli altri paesi europei si evidenzia:

- UK: mercato ORB (Order for Book Retail) regolamentato, adatto per collocamenti sopra 20 milioni sterline con un centinaio di emissioni all'attivo; possibilità di collocamenti online (11 campagne su CrowdCube)
- Germania: mercati Mittelstand con sottoscrizione diretta anche per retail; il mercato è frenato dai pesanti danni di immagine del 2015 causati da numerosi default (fra cui il 30% nel Bondm di Stoccarda)
- Francia: progetto EnterNext di EuroNext ed 'Initial Bond Offering' (IBO) aperte anche al retail che può godere di detrazioni fiscali
- Spagna (Marf) e Norvegia (Nordic ABM) con mercati non regolamentati.

Passando all'esame delle imprese emittenti, si è registrato un aumento di quelle con fatturato sopra i 100 milioni (48 nuove oltre a 6 hanno collocato ulteriori mini-bond); il 38% appartiene al settore manifatturiero mentre geograficamente predominano le aziende del nord con Lombardia, Bolzano, Piemonte ed Emilia Romagna. Da notare, per contro, che il sud ha avuto una crescita percentuale maggiore.

Le motivazioni del collocamento sono sostanzialmente la crescita interna (64%) e la ristrutturazione finanziaria (19%); esaminando, poi, i bilanci delle aziende dopo l'emissione dei titoli si nota un miglioramento degli indici di redditività con la sola eccezione del ROE (a causa del minor effetto della leva finanziaria) mentre la liquidità rimane stabile.

L'impatto potenziale dell'emissione dei mini-bond sull'equilibrio finanziario e sulla sostenibilità futura sembra relativamente rassicurante con qualche preoccupazione per alcuni casi.

Analizzando, invece, le emissioni si evidenzia una crescita lineare (78 emissioni nel 2015 contro le 71 del 2014) con metà di controvalore fra i 2 ed i 10 mln e ben 27 sotto i 2 mln.

In merito alle altre caratteristiche dei titoli si segnala:

- 136 sono quotati sull'extraMOT PRO, 8 su altre piattaforme (Irlanda, Austria) mentre 35 non sono quotati;
- la durata è di circa 4/5 anni;
- 59 rimborsano a scadenza e 41 con ammortamento periodico;
- in genere la cedola è fissa (solo 19 hanno cedola variabile) ed il tasso medio è del 5,07%;
- i costi per le PMI sono inferiori a quelli delle grandi aziende solo per scadenze brevissime o molto lunghe;
- il 50% non hanno rating, il 23% non lo diffondono, il 13% sono non investment grade ed il 13% investment grade;
- solo il 20% offrono garanzie mentre il 78% non ne danno e per il 2% non vi sono rilevazioni

Passando agli investitori, troviamo prevalentemente fondi di private debt, la BEI e banche italiane: in ogni caso si riscontrano difficoltà nel fund raising (900 milioni sono in attesa di investimento).

Il prof. Giudici conclude con le previsioni per il 2016: crescita in linea con il 2015, buon potenziale di diffusione fra le PMI (solo 55 hanno usato i mini-bond), da esplorare le cartolarizzazioni mentre si hanno timidi segnali dai project bond. Infine, da monitorare attentamente l'evoluzione del fintech e come cambia il mercato del capitale.

Alla presentazione segue un dibattito iniziando dai problemi sulla diffusione dei mini-bond lato:

- imprese per le quali il mini bond porta non solo debito ma anche trasparenza, costa più del credito bancario (anche se è uno strumento diverso rimborsato alla scadenza e quindi è complementare alla banca) ed ha costi aggiuntivi quali il rating (che però può facilitare l'accesso ai mercati);
- investitori che non hanno cultura e conoscenza del prodotto, non sanno valutarne il rischio e tendenzialmente investono poco sulle imprese italiane (COVIP indica che i fondi pensione hanno solo il 2,3% di azioni di aziende italiane) e sono allarmati da possibili default (vedi il 30% rilevato in Germania).

La dr.ssa Marucci di Borsa Italiana fa rilevare la difficoltà delle aziende ad aprirsi a nuove idee di mercato e che per aiutarle hanno attivato i progetti Elite e Prolink che danno visibilità all'azienda sull'extraMOT con pagine dedicate e predisposte dalla Borsa stessa.

Dai partecipanti si sottolinea come un altro problema sia dato dalla mancanza di un mercato secondario e dall'esclusione del retail: la Dr.ssa Marucci ricorda che l'extraMOT è già una piattaforma su cui scambiare e come aprire al retail significhi rivedere tutti i documenti per la quotazione onde garantire il risparmio (MIFID, profilazione etc).

Le slide della presentazione ed il rapporto sono disponibili al seguente link nella sezione documenti:

<http://www.osservatoriominibond.it/>