

Osservatorio Mini-Bond: 3° Report italiano

Il 28 febbraio l'Osservatorio Mini-Bond della School of Management del Politecnico di Milano ha presentato il report annuale su questa recente tipologia di bond giunto ormai alla 3^a edizione.

Dopo una breve introduzione del Direttore della School of Management Massimo Colombo, il Direttore dell'Osservatorio Mini-Bond Giancarlo Giudici ha illustrato il rapporto focalizzandosi in particolare su quanto accaduto nel 2016.

Evidenzia innanzitutto la crescita del settore che può contare su 292 emissioni (di cui 245 sotto i 50 milioni) effettuate da 222 imprese di cui 104 PMI. In particolare nel 2016 si sono registrate 106 emissioni dovute ad 88 emittenti (21 in più rispetto al 2015) e di cui 74 erano alla prima emissione. Il valore nominale dei mini bond emessi superano gli 11,5 miliardi di cui 1,28 mldi emessi da PMI e 2,03 mldi dovuti alle emissioni sotto i 50 milioni. Nel 2016, poi, le PMI emittenti sono passate dal 43% al 53% del totale.

La crescita è quindi proseguita anche nel 2016, nonostante i bassi tassi di interesse che hanno migliorato le condizioni di accesso al credito ribadendo la scelta del mini-bond quale fonte di finanziamento alternativa e complementare.

La disponibilità di uno storico (seppur limitato a 3 anni 2013-2014-2015) ha consentito di monitorare le motivazioni del ricorso allo strumento: innanzitutto finanziare la crescita interna dell'azienda (62% dei casi) seguita dalle strategie di crescita tramite acquisizioni e necessità di alimentare il ciclo di cassa del capitale circolante.

Nello scorso anno non si sono avuti interventi normativi importanti per i mini-bond; le uniche novità si possono ravvisare nell'introduzione dei PIR e nell'art.17 del DL 18 del 14/02/2016 che consente ai FIA italiani ed europei di concedere direttamente prestiti alle aziende.

Anche la piattaforma di scambio ExtraMOT PRO di Borsa Italiana ha avuto una buona crescita consentendo alle imprese di disporre di un mercato secondario per mini-bond con procedure semplici e non molto costose oltre alla possibilità di accedere alla procedura OPS per il collocamento iniziale dei titoli. Piattaforma quest'ultima, che consente all'azienda di collocare i mini-bond tramite un operatore incaricato gestendo così la gestione delle principali fasi di un collocamento quali la chiusura anticipata, la proroga o le revoca dell'offerta, la definizione di un pricing finale ed un eventuale riparto.

Il report fornisce un dettaglio dei minibond quotati su ExtraMOT: i titoli sono 165 per 137 emittenti per un valore di 6,2 miliardi di euro. Le nuove quotazioni nel 2016 sono stati 68, mentre è interessante sottolineare che il numero di delisting è stato di 29 titoli: di questi 1 per default, 18 per naturale scadenza e 10 di rimborso anticipato per l'esercizio del diritto di call.

Il rapporto dà anche uno sguardo a come vengono gestiti i mini-bond in Europa dove molti paesi permettono l'accesso a questi prodotti anche agli investitori retail.

- Il Regno Unito mostra un quadro in chiaro-scuro che registra default che hanno coinvolto molti investitori retail e dove, nel frattempo, si sperimentano nuove strade quali quella di permettere il collocamento di mini-bond su piattaforme di crowdfunding;
- In Germania, dove è consentito l'accesso agli investitori retail, il settore è in crisi a seguito di numerosi default;
- In Francia, dove il mercato è aperto anche agli investitori retail, si stanno sperimentando nuove vie con il collocamento di titol-bond tramite la tecnologia blockchain payments che consente di non utilizzare banche depositarie, banche centrali, clearing house etc. BNP Paribas Securities Services ha già sperimentato con successo pagamenti tramite questa tecnologia a fine dicembre 2016 coinvolgendo anche imprese italiane già sue clienti.

Purtroppo anche in Italia si deve registrare qualche default oltre alla richiesta di modifiche ai covenant (in genere per l'allungamento della durata del mini-bond) onde evitare il possibile scatto di clausole di salvaguardia.

Per quanto concerne le caratteristiche finanziarie delle emissioni si nota come la maggioranza dei minibond preveda una scadenza compresa tra i 4 e i 5 anni; le emissioni amortizing sono molto diffuse, rappresentano infatti il 44% delle emissioni; la cedola è solitamente a tasso fisso, le emissioni a tasso variabile sono l'11% dei casi; infine il 62% delle emissioni non è retato.

E' seguita, poi, la tavola rotonda condotta dal dott. Morya Longo giornalista de Il sole 24 Ore cui hanno partecipato vari attori della filiera quali advisor, Arranger, Legali, Consulenti, Investitori.

Sono state evidenziate le varie problematiche in essere che rendono difficoltoso lo sviluppo di questo mercato anche se l'attuale trend di crescita è abbastanza in linea con le previsioni fatte alla partenza dei mini-bond. In particolare:

- l'alto costo delle cedole rispetto ai finanziamenti bancari cui si cerca di ovviare introducendo garanzie che ne riducano l'importo;
- la mancata crescita culturale di aziende ed advisor che evidenzia la poca trasparenza sui bilanci, la poca informazione agli investitori nel corso della vita del titolo trascurando di prepararsi al rifinanziamento e la poca propensione ad ottenere un rating che definisca meglio l'azienda inquadrandola nel proprio mercato;
- la scarsissima liquidità per emissioni di qualche milione coperte da pochissimi investitori cui Borsa italiana cerca di porre rimedio con la piattaforma ProLink che diffonde informazioni sulle aziende emittenti oltre a mettere a disposizione degli advisor gli strumenti del mercato primario;
- la riduzione degli investimenti da parte delle banche nel private equity e nei mini-bond nel solco della tendenza degli istituti a ridurre i rischi privilegiando le attività di service provider. Gli istituti di credito, per contro, stanno attivandosi per introdurre la cartolarizzazioni dei titoli che dovrebbero aumentare la liquidità e per predisporre dei mini-bond di filiera

raggruppando più aziende onde estendere le condizioni delle più grandi a quelle di più modeste dimensioni.

Al termine le conclusioni hanno riguardato le aspettative per il 2017 ritenute ancora di crescita in linea con il passato mentre rimangono ancora da esplorare le potenzialità di cartolarizzazioni dei mini-bond.

Per approfondire, il rapporto è disponibile al seguente link:

<http://www.osservatoriominibond.it/portal/minibond/documenti>

Paolo Novati