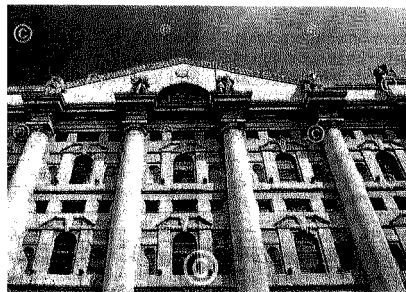


La nuova primavera dei mini-bond

Il mercato si apre davvero alle Pmi. Nel 2017 i collocamenti sono aumentati da 3,5 a 5,5 miliardi. Ben 1,4 miliardi sono finiti nelle casse delle Pmi. Più del 50% delle emissioni è sotto i 5 milioni, per un totale di 2,9 miliardi

► pagina 27



LE EMISSIONI DEL 2017

Il mercato dei mini-bond prende quota: 5,5 miliardi

Maximilian Cellino ► pagina 27

Imprese e finanza. Il mercato si apre davvero alle Pmi: più del 50% dei titoli è sotto i 5 milioni, per un totale di 2,9 miliardi

La nuova primavera dei mini-bond

Nel 2017 le emissioni aumentano a 5,5 miliardi, dal 2012 operazioni per 16,9 miliardi

Maximilian Cellino

Mai dare per morti e sepolti i mini-bond: nati sotto i migliori auspici, ma decollati fra mille difficoltà e lo scetticismo generale, gli strumenti obbligazionari creati con l'intento di facilitare l'accesso ai finanziamenti alle piccole e medie imprese italiane sembrano aver trovato finalmente la propria strada. Lo dimostrano i dati raccolti dal Politecnico di Milano e analizzati nel quarto Report italiano sui Mini-Bond che sarà presentato domani a Milano: nel 2017 la raccolta totale effettuata attraverso di essi è stata pari a 5,5 miliardi di euro rispetto ai 3,5 miliardi dell'anno precedente. Ma ancora più importante è che un ammontare di 1,4 miliardi, il doppio rispetto al 2016, sia finito nelle casse delle Pmi del nostro Paese.

Palestra per un futuro in Borsa

Si tratta di una crescita «graduale e senza cedimenti», come viene definita all'interno dello stesso rapporto, e ancora più significativa perché viene registrata in una fase di espansione economica e di tassi ridotti, ma anche di generale miglioramento delle condizioni di accesso al credito. «Chi sceglie i mini-bond non lo fa per un motivo di convenienza, dato che spesso potrebbe avere acces-

so al finanziamento bancario a condizioni non molto diverse, ma per differenziare i canali di raccolta accedendo a una fonte alternativa e complementare e soprattutto in preparazione a possibili successive operazioni sul mercato dei capitali», sottolinea Giancarlo Giudici, professore associato di Finanza Aziendale al Politecnico di Milano e direttore dell'Osservatorio Mini-Bond. Una sorta di «palestra» quindi per le Pmi, nella quale allenarsi nei rapporti con gli investitori istituzionali e magari, nel corso del tempo, effettuare operazioni più complesse quali lo sbarco a Piazza Affari, come è avvenuto per Bomi Italia e Gpi, oppure l'accesso al *private equity*.

Nel complesso, dal novembre 2012 alla fine dello scorso anno attraverso i mini-bond sono stati raccolti 16,9 miliardi grazie a 467 emissioni effettuate da 326 imprese diverse. Considerando soltanto le operazioni condotte da Pmi l'ammontare complessivo è di 2,9 miliardi, mentre le obbligazioni sotto i 5 milioni hanno garantito nel complesso 3,2 miliardi. Il dato più rilevante, se si guarda il mondo delle imprese, è che l'accelerazione appare diffusa indipendentemente dalla taglia dell'emittente e dai settori di provenienza: dei 170 mini-Bond che hanno visto la

luce nel 2017 (in crescita rispetto ai 110 dell'anno precedente) ben 147 sono inferiori a 50 milioni e, se si guarda ancora una volta al dato complessivo, più del 50% delle emissioni risulta sotto la soglia dei 5 milioni.

Il denaro è poi stato utilizzato soprattutto finanziare la crescita interna dell'azienda che ha emesso il mini-bond, finalità perseguita nel 63% dei casi all'interno del campione del report e seguita a debita distanza dall'obiettivo di ristrutturare le passività dell'impresa (21%, in particolare per le grandi imprese), di perseguire strategie di crescita esterna tramite acquisizioni (1%) e infine in minima parte dal fabbisogno di alimentare il ciclo di cassa del capitale circolante.

Prospettive ancora vivaci

Fin qui la fotografia attuale, ma il mercato dei mini-bond promette di restare vivace anche nei prossimi mesi, e non soltanto perché i tassi sui mercati obbligazionari si mantengono su livelli storicamente bassi. «Tenendo anche conto della necessità di rifinanziare ben 51 titoli che giungeranno a scadenza per complessivi 2 miliardi - osserva Giudici - per il 2018 ci attendiamo una crescita del mercato e delle emissioni in linea con quella registrata lo scorso an-

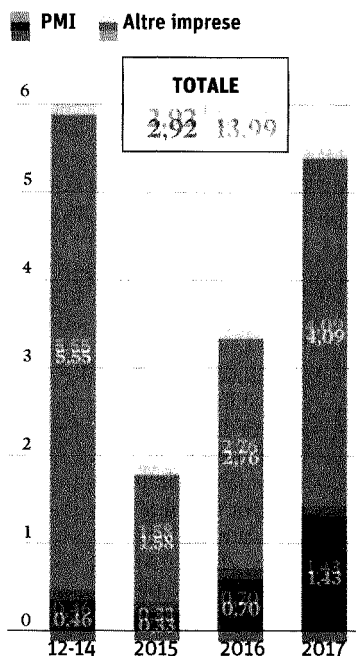
no». Si prevedono anche nuove operazioni simili a Elite Basket Bond (l'emissione contestuale di obbligazioni di durata decennale che lo scorso dicembre ha coinvolto 10 società Elite italiane) che potrebbero avere una valenza importante dal punto di vista finanziario, in particolare nell'attrarre risorse dall'estero, ma anche rispetto al messaggio culturale destinato alle stesse Pmi.

Allargare il raggio degli investitori resta ineffettivo l'obiettivo principale del mini-bond. «L'anno passato ha visto confermarsi il ruolo di rilievo dei fondi chiusi di *private debt*, un aumento del ruolo delle banche nazionali e un crescente attivismo dalle finanziarie regionali e dei Confidi, oltre all'investimento diretto da parte della Cdp, ma la cerchia appare ancora troppo limitata rispetto al potenziale», ammette Giudici. All'appello mancano soggetti quali le assicurazioni (che si focalizzano quasi esclusivamente su emissioni sopra i 50 milioni), i fondi pensione e le casse previdenziali. E non si sono praticamente quasi viste le auspiccate sinergie con i Pir, che finora investono in modo davvero marginale su questo strumento, soprattutto a causa della sua scarsa liquidità: lo sviluppo futuro, in fondo, passa anche da questa strada.

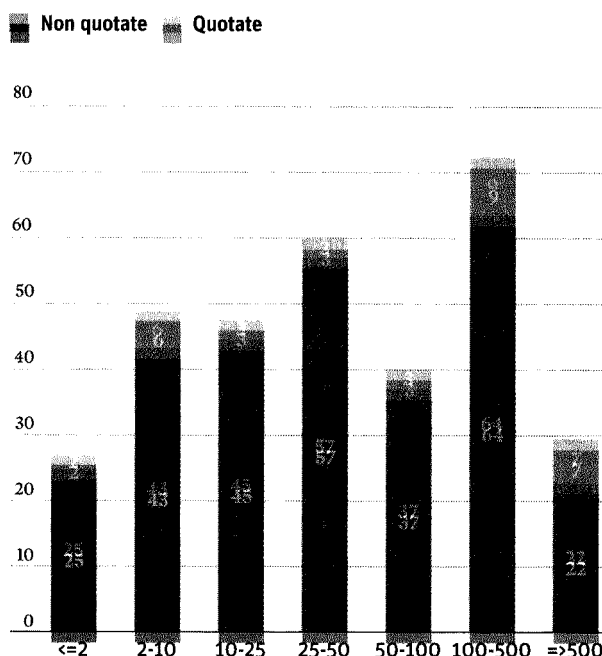
© RIPRODUZIONE RISERVATA

I numeri dei mini-bond

EMISSIONI DI MINI-BOND
 Fino al 31/12/2017. In miliardi di euro



IMPRESE EMITTENTI FRA QUOTATE E NON QUOTATE
 Emittenti per classe di fatturato. In milioni di euro



IL RAPPORTO CON I PIR

Ancora poche sinergie con i Piani di Risparmio, che finora investono in modo marginale su questo tipo di strumento a causa della sua illiquidità



Mini-bond

Per mini-bond si intendono le obbligazioni emesse da società non quotate in Borsa, non per forza di "mini" dimensioni. Queste emissioni sono state rese possibili nel 2012 dal Decreto Sviluppo (Governo Monti), che ha eliminato tutti i vincoli fiscali e legali che fino a quel momento di fatto impedivano alle aziende non quotate in Borsa di emettere obbligazioni. Ad usufruire di questa possibilità, soprattutto negli anni del credit crunch bancario, sono state molte aziende, anche (ma non solo) Pmi.

