

di Stefania Peveraro

Da inizio anno a sorpresa è arrivato quasi a quota 530 milioni di euro il direct lending in Italia da parte di investitori specializzati non bancari. A questo numero si arriva se si considera il direct lending nel senso più ampio del termine e quindi includendo anche i prestiti a medio-lungo termine e quelli a brevissimo, nella forma di acquisto fatture, che vengono intermediati dalle piattaforme fintech. Il dato emerge dal report su dieci mesi di direct lending che BeBeez pubblicherà il prossimo lunedì 12 novembre, che evidenzia anche che il numero è superiore a quello di poco meno di 550 milioni della raccolta delle pmi italiane non quotate che nello stesso periodo gennaio-ottobre 2018 hanno utilizzato i minibond, cioè obbligazioni con dimensioni sino ai 50 milioni. Quello che risulta immediatamente evidente, però, è che la quota parte più importante dei 530 milioni di direct lending erogati arriva proprio dalle piattaforme fintech. Teoricamente, infatti, i fondi tradizionali di private debt potrebbero erogare anche credito, ma quasi nessuno sinora ha chiuso operazioni di direct lending in Italia, nonostante il fatto che questa attività sia stata formalmente sdoganata. Lo evidenzia molto bene anche il *Quaderno di ricerca sulla finanza alternativa per le pmi in Italia* che il Politecnico di Milano presenterà lunedì 12 novembre.

Filomena Cocco, managing director di Muzinich e presidente di Springrowth sgr, che Muzinich ha acquisito di recente, ha spiegato a *MF-Milano Finanza* che probabilmente «a disincentivare i fondi tradizionali all'investimento in direct lending è stata negli ultimi anni la disponibilità delle banche a concedere finanziamenti alle aziende in buona salute a tassi molto bassi, rendendo di fatto impossibile entrare sul mercato per i fondi che avessero voluto lavorare sul segmento senior di credito tradizionale, ma con un modello di business tipico da private debt. Un modello di business che prevede cioè la costruzione di un portafoglio molto concentrato, al massimo di una ventina di posizioni, che quindi per aver ragione di essere deve puntare a un rendimento lordo per gli investitori nell'ordine del 7-8%». L'alternativa, invece, ha continuato il fondatore di Springrowth, Massimo Di Carlo, «è quella che proponiamo noi con il nuovo Fondo di Credito Diversificato che ha un obiettivo di rendimento del 3,5%, che si può permettere perché immaginiamo di

INNOVAZIONI In dieci mesi alle aziende sono arrivati da operatori non bancari oltre 500 milioni di euro in prestiti a brevissimo o a medio e lungo termine. La maggior parte è transitata da piattaforme fintech

Il nuovo direct lending

AZIENDE CHE HANNO OTTENUTO FINANZIAMENTI IN DIRECT LENDING DA FONDI E INVESTITORI NON BANCARI

Società non quotate	Data annuncio	Milioni di euro	Mln di euro finanziati da investitori specializzati	Maturity
◆ Società in offerta su Fifty (invoice financing)	Gennaio-ottobre 2018	238,00	238,00	nd
◆ Società in offerta su Credimi (invoice financing)	Gennaio-ottobre 2018	130,90	130,90	nd
◆ Progetti in offerta su Workinvoice (invoice financing)	Gennaio-ottobre 2018	75,50	75,50	nd
◆ Società in offerta su Crediti Certificati (factoring vs PA)	Gennaio-ottobre 2018	30,00	30,00	nd
◆ Società in offerta su PrestaCap (invoice fin e lending a M/L)	Gennaio-ottobre 2018	28,00	28,00	nd
◆ 159 progetti in offerta su Borsa del Credito (lending M/L)	Gennaio-ottobre 2018	23,80	8,20	nd
◆ 31 progetti in offerta su October (lending M/L)	Gennaio-ottobre 2018	20,67	13 (2)	nd
◆ United Brands Company	17 gennaio 2018	3,00	3,00	Gen-ott 2022
◆ Alcea spa	5 ottobre 2018	2,00	2,00	Ottobre 2023
TOTALE		551,87	528,60	

Note: (1) Cedimi e Supply Chain Fund hanno una potenza di fuoco di circa quattro volte la loro dotazione di capitali, visto che la scadenza media delle fatture è di 90 giorni (2) ipotizzando una partecipazione media degli istituzionali al 65% di ciascuna campagna

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

costruire un portafoglio molto diversificato di 80-100 posizioni e quindi per definizione molto meno rischioso, in collaborazione con le banche». Il fondo ha appena annunciato il primo closing della raccolta a 210 milioni di euro, di cui 100 arrivano da Cdp e Fei, in parti uguali. Ma appunto l'approccio di Springrowth è un unicum sul mercato. I fondi di private debt che sono partiti negli ultimi tempi prevedono tutti anche la possibilità del direct lending, in modo da non precludersi opportunità, ma poi nella pratica, tendono a evitare questo tipo di attività. Un'eccezione in questo panorama è HI Crescitalia Pmi Fund, gestito da Hedge Invest

sgr, che quest'anno ha finanziato per 2 milioni Alcea, società specializzata nella produzione di vernici per metalli e legno, e United Brands Company, società che produce calzature e abbigliamento con le licenze Sergio Tacchini, Carrera e Enrico Coveri. Per il resto non ci sono altre operazioni di vero direct lending di cui si abbia notizia. Certamente ci sono operatori che utilizzano ancora la vecchia tecnica del cosiddetto fronting, rappresentata da una banca residente o localizzata in Italia per mezzo di una stabile organizzazione che eroga un finanziamento a favore di una società italiana, mentre altri

operatori partecipano al rischio di credito, sottoscrivendo con il bilaterale lender appositi accordi. Per esempio un'operazione di cui il mercato è a conoscenza è quella della scorsa estate su Nutkao, produttore di creme alla nocciola e al cacao spalmabili. In quel caso l'acquisizione da parte di White Bridge è stata finanziata da una linea erogata da Banco Bpm che ha fatto fronting per lo stesso White Bridge e Antares. Quanto alle piattaforme fintech, sul fronte del lending a medio-lungo termine al momento in Italia sono operativi tre operatori. C'è il fondo Colombo, lanciato lo scorso anno da Art sgr, la società di gestione del-

la piattaforma di P2P lending Borsa del Credito. Il fondo, che investe accanto ai privati nei prestiti che vengono offerti dalle imprese sulla piattaforma, ha già una dotazione di 10 milioni, su un target complessivo di 100 milioni. Secondo quanto risulta a BeBeez, di quella dotazione ne è già stato investito circa il 70%. Il tutto sulla falsariga di quanto già fanno da tempo per esempio October (il nuovo nome di Lendix) e PrestaCap. La prima è una piattaforma web dedicata francese, operativa anche in Spagna e in Italia, che lo scorso gennaio ha chiuso la raccolta del suo ultimo fondo a quota 200 milioni di euro. Il fondo coinveste con i privati sui prestiti offerti in piattaforma sino a coprire l'intero importo del prestito. Quanto a PrestaCap, sulla piattaforma di P2P lending e invoice financing per pmi europee, prima nota come iBondis, investe una Sicav Sif lussemburghese, l'Ibc Lending Fund, strutturata da PrestaCap e non sono ammessi investitori privati. La Sicaf da inizio anno ha acquistato 26 milioni di euro di fatture e erogato prestiti per 2 milioni. Sul fronte, invece, del solo acquisto di crediti commerciali trattati sulle piattaforme fintech, parecchio attivo è per esempio, Factor@work, che, tramite un veicolo di cartolarizzazione, acquista i crediti commerciali sulle piattaforme fintech e soprattutto su Workinvoice, che invece funge da semplice intermediario tra le imprese che cercano il credito e gli investitori. Su Workinvoice sono stati erogati finanziamenti per 75,5 milioni di euro nel 2018, tutti da parte di investitori istituzionali. (riproduzione riservata)

Altman: dall'high yield segnali di crisi

Occchio a dove stiamo andando. Dal mercato internazionale dei leveraged loan e dei bond high yield arrivano segnali di allerta preoccupanti, perché il monte di debito delle aziende è arrivato a livelli record, spinto ultimamente soprattutto dalla crescita delle emissioni e dei finanziamenti verso aziende con rating di credito molto basso. Il tutto mentre i tassi di default sono ai minimi storici e negli Usa non si vede una recessione da otto anni. È il messaggio che la scorsa settimana ha dato, in un incontro a porte chiuse nella sede milanese dello studio legale internazionale Orrick, Edward Altman, il docente Usa della NYU Stern School of Business che ha inventato il noto Z-Score, il primo modello di valutazione standardizzata del merito creditizio aziendale. Secondo Altman, guardando a quanto accaduto nei decenni precedenti, tutto fa immaginare che si stia avvicinando una crisi finanziaria importante, certo non domani mattina, ma forse nel giro di un anno o due. Ogni recessione, ha sottolineato Altman, è sempre stata preceduta da un minimo dei tassi di default, da un massimo dei tassi di recupero, da bassi rendimenti e spread compressi, da un'importante disponibilità di capitali disposti a investire nel debito di aziende a basso merito di credito senza prevedere adeguate garanzie, pur di spuntare rendimenti più elevati. Tutte situazioni che oggi si ritrovano sui mercati, con qualche eccezione particolare, come per l'Italia in questi ultimi me-

si, ma tant'è. Il concetto generale è quello che vale e se scoppia il bubbone negli Usa o in Cina, non si salva nessuno. Altman ha parlato in occasione di un incontro organizzato per presentare il lancio dell'Italian Scoring Platform, una joint venture tra Officine Cst, servicer romano specializzato nella gestione dei crediti verso la pubblica amministrazione e verso il mercato corporate e retail, fondato da Giampiero Oddone e controllato al 57% dal fondo Cerberus, e la fintech anglosassone Wiserfunding, fondata da Altman insieme al ceo Gabriele Sabato e a Maurizio Esentato, che è anche cofondatore e socio di Altman in Classis sim. Presidente della joint venture è stato nominato Daniele Cabiati, che negli ultimi 20 anni ha ricoperto ruoli di direttore generale di vari gruppi bancari. I sofisticati modelli per la valutazione del rischio di credito delle pmi sviluppati da Altman e detenuti da Wiserfunding verranno integrati all'interno delle piattaforme digitali di Officine Cst per fornire a istituzioni finanziarie, aziende di credito alternativo, fondi, assicurazioni e alle stesse pmi una valutazione puntuale, precisa e indipendente del loro profilo di rischio battezzata Pmi Z-Score. Il Pmi Z-Score, in una sua prima versione, era stato adottato già dal 2016 da Borsa Italiana come un servizio da offrire ai membri della community di ExtraMot Pro Link, la sezione riservata del sito di Borsa dedicato ai bond quotati all'ExtraMot Pro.

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanoFinanza.it/directlending