

CHI HA EMESSO DEBITO PRIVATO NEL 2018 - 1

>100 milioni di euro

Annuncio	Emittente	Azionisti	Borsa	Mln di euro	Scadenza	Cedola	Principali investitori
27/4/18	Fabric (BC) (Fedrigoni)	Bain Capital e famiglia Fedrigoni (minoranza)	Irish Stock Exch.	455	Nov 2024	euribor 3m+ 412,5 pb	nd
5/4/18	Teamsystem	Hellman & Friedman e Hg Capital (minoranza)	Luxembourg B.	550	Apr 2023	euribor 3m+ 400 pb	nd
5/4/18	Teamsystem	Hellman & Friedman e Hg Capital (minoranza)	Luxembourg B.	200	Apr 2025	euribor 3m+ 400 pb	nd
9/3/18	Twinset spa	The Carlyle Group	Borsa di Vienna	170	Mar 2025	floatar	nd
Totale emissioni >100 milioni euro				1.375			

Da 50 a 100 milioni di euro

Annuncio	Emittente	Azionisti	Borsa	Mln di euro	Scadenza	Cedola	Principali investitori
29/3/18	Business Integration Part.	Apax Partners France e manager	nd	65	Mar 2025	nd	Tikehau Capital
Totale emissioni da 50 a 100 mln euro				65			

Dati in milioni di euro

Notes: (1) A negative figure means net cash; *2017; ** Stima per 2018; *** Suddivisa fra il 5% in contanti e 3% in credito del club, pendibile per l'acquisto di abbonamenti, biglietti singoli o merchandising

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

PRIVATE DEBT Mentre i Btp sono nella bufera, questi strumenti di debito privato emessi dalle piccole e medie imprese sono al riparo da vendite compulsive. Di solito hanno un taglio fra i 5 e i 10 milioni di euro, scadenza a cinque anni e una cedola compresa fra il 4 e il 6%

Minibond, quel porto sicuro

di Stefania Peveraro

È un paradosso, ma proprio mentre i liquidissimi Btp sono nella bufera, i minibond e gli altri strumenti di debito privato sono al riparo dalle vendite compulsive di questi giorni. Che le transazioni sul mercato ExtraMot Pro non ci siano per nulla o quasi, insomma, si sta rivelando un vantaggio per sottoscrittori ed emittenti. Qui si parla di economia reale vera, che non dipende dai capricci dei mercati, almeno fino a quando l'impatto dell'incertezza politica o di una certezza che ai mercati non piace, non si dovesse tradurre in un salto definitivo al rialzo dei tassi di mercato richiesti alle aziende dalle banche e dagli investitori in occasione di nuove operazioni o di rifinanziamenti. Nel frattempo, però, i titoli di debito di questo tipo, che sono già stati emessi e collocati, sono ben custoditi nei portafogli degli investitori specializzati, che di norma li sottoscrivono in emissione e poi li tengono sino a scadenza.

Dall'inizio dell'anno sino alla fine di maggio, si calcola che le società italiane non quotate (o le loro holding estere) abbiano già emesso oltre 1,6 miliardi di euro di bond, spalmati su 30 diverse emissioni, di cui quattro con dimensioni superiori ai 100 milioni di euro (Fedrigoni, due bond Teamsystem e Twinset), una da dimensioni intermedie tra i 50 e i 100 milioni (Business Integration Partners) e il resto dai 50 milioni in giù, quindi quelli più riferibili a piccole e medie imprese, i veri minibond. Il report con gli ultimi dati aggiornati sul settore, che

Direct lending, il decollo dei fondi che fanno credito

I fondi che fanno credito scaldano i motori in Italia, dove sinora il private debt si è invece sempre limitato alle emissioni obbligazionarie di società non quotate e poi collocate a investitori specializzati in private placement oppure, solo nel caso di emissioni di dimensione importante, tramite sindacati di banche, e poi eventualmente quotate su mercati regolamentati come la Borsa del Lussemburgo o l'Irish Stock Exchange o non regolamentati, come l'ExtraMot Pro in Italia oppure il Terzo mercato alla Borsa di Vienna. Le cose, infatti, ora stanno cambiando e si stanno moltiplicando gli attori pronti a investire in tutti i tipi di debito, compresi i prestiti e quindi anche a erogare finanziamenti diretti (direct lending). Un'attività che in Europa e negli Usa è già parecchio sviluppata, ma che in Italia, seppure formalmente sdoganata un paio di anni fa con l'introduzione di norme dalle quali si poteva dedurre la possibilità per i fondi alternativi Ue di erogare credito direttamente, nella pratica non era partita. Questo perché i vari attori non erano del tutto convinti che tutti i tasselli regolamentari fossero perfettamente in linea e, per evitare problemi, preferivano continuare come si era sempre fatto, quindi utilizzando la struttura dei bond, seppure spesso sottoscritti interamente da un unico investitore. Queste remore, però, sono iniziate a venire meno, dopo che il decreto del febbraio 2016 sulla riforma delle Bcc e la Gacs ha scritto nero su bianco che i fondi di investimento alternativi italiani ed europei (Fia) possono investire in crediti di aziende italiane ed erogare direttamente credito alle stesse aziende italiane.

Di tutto questo si è parlato di recente in occasione di un workshop a porte chiuse organizzato a Milano da Caceis, la banca depositaria del Gruppo Crédit Agricole, per un confronto tra addetti ai lavori. In particolare, Angelo Natale di Hermes director responsabile dello sviluppo del business di Investment Management, che ha appena lanciato il suo ultimo fondo paneuropeo di direct lending, Hermes European Direct Lending Fund, con un obiettivo di raccolta di un miliardo di euro, ha tracciato il quadro delle potenzialità del mercato. A testimoniare che si può fare direct lending in

Italia c'era Antonio Lafiosca, ceo di Borsa del Credito, piattaforma di intermediazione di prestiti alle pmi finanziata da P101, Azimut Holding e GC Holding. Borsa del Credito, infatti, a fine 2017 ha lanciato il fondo Colombo per investire nei prestiti che vengono offerti dalle imprese sulla piattaforma. Il fondo ha già una dotazione di 10 milioni su un target complessivo di 100 milioni, che sono stati sottoscritti dagli stessi soci di Borsa del Credito. Fare la banca depositaria per un fondo di questo tipo, infatti, non è per nulla semplice. «Bisogna strutturare delle procedure in grado di gestire i controlli sui contratti sottostanti ai crediti in tempi strettissimi e per un numero di pratiche molto più importante di quello che di norma un fondi chiuso alternativo richiede», ha detto Giorgio Solcia, country manager di Caceis. D'altra parte i francesi da questo punto di vista fanno scuola. Lendix, piattaforma web di lending francese, operativa anche in Spagna e in Italia, ha infatti già da tempo percorso questa strada, strutturando fondi che investono nei prestiti proposti in piattaforma, come ricordato da Daniele Zini nel suo intervento al workshop di BeBeez e Iside lo scorso maggio sul private debt. Lendix ha chiuso lo scorso gennaio la raccolta del suo ultimo fondo a quota 200 milioni di euro. Il tutto senza dimenticare che in Italia sono comunque attivi anche investitori, italiani o esteri, specializzati nell'acquisto di crediti commerciali trattati sulle piattaforme fintech, come per esempio Factor@work che, tramite un veicolo di cartolarizzazione, acquista i crediti sulla piattaforma Workinvoice, mentre Credimi a sua volta acquista con un spv le fatture offerte sulla sua piattaforma. In entrambi i casi, poi, i titoli derivanti dalla cartolarizzazione vengono collocati a investitori istituzionali italiani e internazionali. Quindi in questi casi non stiamo parlando tecnicamente di credito diretto, ma di più di private debt in senso lato.

Tornando ai fondi di direct lending tradizionali, che investono cioè senza passare dal fintech, in Italia ce ne sono vari in arrivo. Fresco in fase di lancio c'è per esempio il Dea Capital Private debt, gestito da Dea Capital Alternative Funds sgr, come annunciato in occasione del workshop Caceis dal

ceo Gianandrea Perco, che ha precisato che «il fondo, che sarà sia direct lending sia di private debt, ha dato poco rilievo all'autorizzazione di Banca d'Italia e punta a un target di 150 milioni di euro». Stanno studiando il mercato anche Amundi sgr, che anticipa dal responsabile legale Marco Basurto, e Prelios sgr. A quest'ultimo proposito il cfo Sergio Cavallino ha spiegato in occasione del workshop che «ci siamo accorti che sul fronte immobiliare c'è un gap, nel senso che per deal di dimensioni diciamo sino ai 50 milioni non ci sono investitori specializzati in grado di affiancare chi mette l'equity e le banche in grado di seguire questo segmento di mercato sono poche. Potrebbe quindi esserci spazio per un fondo ad hoc». Sempre sul fronte immobiliare in raccolta c'è pure il nuovo fondo di private debt e direct lending di P&G sgr dedicato agli immobili commerciali, come ricordato dal portfolio manager real estate Marco Pecchinotti.

Il primo operatore ad avventurarsi nel settore in Italia è stato Quadrivio sgr (oggi Green Arrow sgr) che per Quadrivio Private Debt, primo fondo italiano autorizzato da Banca d'Italia per erogare finanziamenti diretti alle pmi e sottoscrivere private debt, ha annunciato un primo closing a 120 milioni di euro nel novembre 2016 su un target di 250 milioni. Poi c'è Springrowth sgr, che nell'ottobre 2017 ha incassato un impegno da 50 milioni di euro da parte della Cassa Depositi e Prestiti, che si aggiunge ai 50 milioni sottoscritti nel luglio 2017 dal Fondo Europeo per gli Investimenti. Il fondo ha un target ambizioso di 500 milioni. Sul fronte degli investimenti in crediti commerciali c'è invece il Supply Chain Fund, gestito da Groupama sgr tramite la piattaforma fintech Fifty e operativo dal novembre 2016. Il fondo è stato sottoscritto per 80 milioni dalla casa madre e ne ha raccolti altri 20 da altri investitori, con un target di raccolta complessivo di 200 milioni. Alberico Potenza, direttore generale di Groupama sgr, ha detto che dall'inizio dell'operatività a fine 2016 a oggi il fondo ha comprato oltre 3.600 fatture da circa 70 controparti, con una crescita esponenziale del valore finanziato, arrivando a oggi ad aver acquistato fatture per circa 250 milioni di euro.

CHI HA EMESSO DEBITO PRIVATO NEL 2018 - 2

Annuncio	Emittente	Azionisti	Borsa	Mln di euro	Scadenza	Cedola	Principali investitori
28/2/18	Quil Group	Gregorio Fogliani, Fleetcore Technologies (6%)	nd	50	nd	nd	Kkr Credit
26/1/18	Fabbrica Italiana Sintetici	famiglia Ferrari	nd	50	01/01/28	2,86%	Pricoa Capital
4/5/18	Italian Entertain. Network	Luigi Abete, Aurelio De Laurentiis, Diego Della Valle, fam. Haggiag, NB Aurora e fondi Neuberger Berman	nd	26	01/04/23	nd	Pricoa Capital
		Costa Edutainment Group, D'Amico Soc. Navi., Api, Fondazione Venezia, Editoriale Progetto e Servizi					
12/4/18	Piazza Italia	famiglia Bernardo	nd	12	01/04/24	5,25%	nd
4/5/18	Italian Entertai. Network	Luigi Abete, Aurelio De Laurentiis, Diego Della Valle, fam. Haggiag, NB Aurora e f. Neuberger Berman	nd	10	01/04/24	nd	Pricoa Capital
		Costa Edutainment Group, D'Amico Soc. Navi., Api, Fondazione Venezia, Editoriale Progetto e Servizi					
25/4/18	Baia Silvela	famiglia Vezzola	nd	10	nd	nd	F. Pensione Solidarietà Veneto (mandato di Finint Inv. sgr), fondi minibond di Anthilia sgr, Banca Ifis e Veneto Sviluppo
15/1/18	Ipi	Massimo Segre (Mimose spa)	ExtraMot Pro	9,12	01/04/21	7%	nd
4/5/18	Fecs Partecipazioni	famiglia Fogliani	ExtraMot Pro	8	01/12/24	4,25%	nd
15/3/18	Andriani	Francesco e Michele Andriani	ExtraMot Pro	6	01/12/22	5,25%	Mediobanca Fondo per le Imprese 2.0 (Mediobanca sgr)
17/1/18	Nuceria Adesivi	Antonio Iannone e Annamaria Cesarano	nd	6	01/03/24	5,50%	F. Impresa Italia e B. Sella
27/4/18	Spinosa	Luigi Griffo	nd	4,5	01/03/24	nd	Fondo Impresa Italia (Riello Investimenti sgr)
31/5/18	Car Clinic	famiglia Panicco	ExtraMot Pro	2	01/05/23	3,25%	nd
5/3/18	Werther	Elena Minella Maria Massari, Enrico Zanini,	ExtraMot Pro	3	01/09/23	5,38%	nd
1/3/18	Acerbis	faiglia Acerbis	ExtraMot Pro	3	01/02/23	3,75%	Confidi Systema, Finlombarda
28/2/18	IKOI	Giovanni Faoro, Alessandro Stocco, un family office e un partner industriale	nd	1,9	nd	nd	family office
23/2/18	Caar	Francesco Ellena, Ba.Co. Manutenzioni srl, AMGP srl e KGR Elettronica srl	ExtraMot Pro	1,7	01/02/24	5,25%	
7/2/18	Frosinone Calcio	Maurizio Stirpe	nd	1,5	01/02/23	8%***	Crowd della piattaforma Tifosy
27/4/18	Comes	Tommaso Carone e Vincenzo Cesareo	ExtraMot Pro	1	01/04/19	3,80%	Banca Sella
17/1/18	Nuceria Adesivi	Antonio Iannone e Annamaria Cesarano	nd	1	01/03/25	5,50%	Banca Sella
8/6/18	Christiano di Thiene	Paolo e Armando Sperotto	ExtraMot Pro	0,6	Giu 2019	3,70%	nd
23/4/18	Zappalà	famiglia Zappalà	ExtraMot Pro	0,5	01/11/18	3,75%	nd
5/1/18	Vonte Tasca DiAlmerita srl	famiglia Tasca	ExtraMot Pro	0,5	01/10/18	3,55%	nd
8/6/18	MyChoice	Mariano Di Lillo	ExtraMot Pro	0,5	Nov-18	3,00%	nd
25/4/18	OP Faro Coop	cooperative of producers	ExtraMot Pro	0,4	01/04/19	6%	nd
23/2/18	Caar spa	Francesco Ellena, Ba.Co. Manutenzioni srl, AMGP srl e KGR Elettronica srl	ExtraMot Pro	0,3	01/02/24	4,75%	Banca Valsabbina
23/1/18	HJA Italia srl	HJA Group	ExtraMot Pro	0,1	01/07/18	4,50%	nd
27/4/18	Gr. Magnaghi Aeronautica	Famiglia Graziano e The Three Hills (25%)	nd	nd	nd	nd	The Three Hills

Totale emissioni 208,52 Totale generale 1.648,52

Dati in milioni di euro

Notes: (1) A negative figure means net cash; *2017; ** Stima per 2018; *** Suddivisa fra il 5% in contanti e 3% in credito del club, pendibile per l'acquisto di abbonamenti, biglietti singoli o merchandising

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

BeBeez
Fonte:

emergono dal database di BeBeez, è stato presentato nei giorni scorsi a Milano in occasione di un workshop dedicato al private debt organizzato da BeBeez e Iside, al quale sono intervenuti i rappresentanti di alcuni dei principali attori del mercato del debito privato italiano, sia nella forma tradizionale, come Anthilia Capital Partners sgr e Tenax Capital, sia nella forma fintech, come Lendix, piattaforma di lending francese operativa anche in Italia.

Il dato dei primi mesi del 2018 si confronta con gli oltre 7 miliardi di euro di private debt emesso dallo stesso tipo di società nel 2017. Di questo totale, nel 2017 oltre 662 milioni di euro corrispondevano a emissioni di dimensioni inferiori o uguali a 50 milioni (contro i 204 milioni di questi primi mesi del 2018), mentre 5,74 miliardi si riferivano a emissioni di dimensioni superiori ai 100 milioni, per un totale di 16 bond, e quindi per definizione difficilmen-

te riferibili a piccole e medie imprese. Anzi. Tra gli emittenti in questione ci sono stati Esselunga, Mercury (la holding di Nexi, ex Icbpi), 2iRete Gas, Manutencoop, Ntv, ma anche l'Inter, giusto per elencarne alcune. Se poi si restringe l'ottica di osservazione ai bond di dimensione intermedia tra i 50 e i 100 milioni, l'anno scorso hanno totalizzato 613 milioni di euro con titoli come i due bond del Milan, il bond di Granarolo o le emissioni di società in portafoglio a fondi di private equity come Savio (controllato da Alpha Private Equity) e N&W Global vending (oggi Evoca, controllata da Lone Star) o Isoclima (controllato da Stirling Square Capital).

In questo panorama i titoli obbligazionari emessi dalle piccole e medie imprese, che si sono guadagnati l'appellativo di minibond, sono i più numerosi, ma evidentemente nel complesso hanno raccolto meno denaro delle meno nu-

merose emissioni di imprese medio-grandi. In genere i minibond hanno infatti taglio medio tra i 5 e i 10 milioni di euro, scadenza sui 5 anni e cedola compresa tra il 4 e il 6%. Tuttavia c'è un segmento di mercato crescente che vede emissioni di dimensioni al di sotto del milione di euro con scadenze inferiori ai 12 mesi, che hanno in genere il fine di supportare il capitale circolante dell'emittente e che sono state battezzate minibond short-term, quasi tutte peraltro strutturate da un unico advisor finanziario, Frigiolini & Partners Merchant, anche lui presente al workshop Iside-BeBeez accompagnato da Boni spa, società di facility management che è un emittente ormai seriale di minibond e che, dopo essere sbarcata sull'Aim Italia, a breve si appresta a condurre la sua prima campagna di equity crowdfunding sulla piattaforma Fundera, gestita dalla stessa F&P Merchant, nell'ambito di un programma

che porterà in raccolta sulla piattaforma sei società contemporaneamente.

Tornando al debito privato, particolarmente attivi sui minibond sono stati nel 2017 i fondi di Anthilia Capital Partners sgr e il Fondo Strategico Trentino Alto Adige, gestito da Finint Investments sgr, ma va anche segnalata la presenza crescente di altri tipi di investitori, in particolare di Confidi e piccole banche, che spesso vanno al seguito di fondi di minibond e sottoscrivono una piccola quota dei titoli in emissione. In particolare, per esempio Banca Popolare di Bari, tra le banche sottoscrittrici dei fondi di minibond di Anthilia, presente a sua volta al workshop a Milano, ha sempre coinvestito con questi fondi sui bond di cui ha contribuito a creare il deal flow.

Ci sono poi operatori esteri come Tenax Capital e Tikehau Capital hanno ormai in porta-

foglio parecchie posizioni su pmi italiane, così come Pricoa Capital (gruppo Prudential) e Pemberton. Questi attori si sono specializzati in operazioni a supporto di acquisizioni da parte di fondi di private equity e in genere si tratta di obbligazioni a struttura più rischiosa dei classici minibond. Su quest'ultimo fronte, i bond di dimensioni dai 30 milioni in su sono spesso sottoscritti da investitori esteri specializzati in private placement. Quanto ai bond da 100 milioni in su, a loro volta a supporto di operazioni di buyout, ma di dimensioni più importanti, sono in genere collocati agli investitori istituzionali sui mercati europei (come ExtraMot Pro, Luxembourg Bourse, Irish Stock Exchange, Wiener Borse) da un sindacato di banche come i tipici bond high yield europei. (riproduzione riservata)

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