2 ottobre 2017
Mondo Investor

MONDO INVESTOR
The professional Investors' Magazine on Asset Management

Anthilia sgr
Capital Partners

Private debt in crescita in Italia: i gestori si specializzano e la platea degli investitori si allarga

Casse di previdenza, assicurazioni e fondi pensione sono i più attenti a valutare il debito privato secondo il sondaggio di MondoInvestor su 11 società di gestione

di Valerio Magni

I FONDI DI PRIVATE DEBT CHE HANNO PRESO PARTE ALL'INDAGINE
Anthilia BIT - Bond Impresa Territorio
Anthilia BIT - Fondo Parallelo
Duemme Fondo per le Imprese
Duemme Fondo per le Imprese 2.0
Equita Private Debt Fund
Euregio Minibond
Fondo Minibond PMI Italia
Fondo Strategico Trentino Alto Adige
HI CrescItalia PMI Fund
Quadrivio Private Debt Fund
Tenax Italian Credit Fund e Italian Credit Fund I
Three Hills (Decalia)
Tikehau Direct Lending III
Zephir Capital Credit Fund 1

Fonte: MondoInvestor.

Il segmento del private debt è in continua crescita in Italia e le previsioni degli addetti ai lavori sono positive anche per il prossimo futuro. Con la crescita, i gestori si stanno specializzando in particolari approcci, e la platea degli investitori si sta allargando: se oggi sono assicurazioni, banche, family office ed enti pubblici i principali investitori, l'interesse verso il private debt è ora forte da parte di Casse di previdenza e fondi pensione, oltre alle assicurazioni sempre in prima linea. Anche perché sul mercato si spuntano ancora tassi interessanti, intorno al 5% per le emissioni, quotate o non quotate, delle piccole e medie imprese italiane.

MondoInvestor ha voluto sondare il mercato, interpellando 11 società di gestione attive nel segmento del private debt e che gestiscono 14 fondi, in prevalenza specializzati sul mercato italiano, ma anche di prodotti più internazionali che investono nelle imprese tricolore. Per dare un ordine di grandezza, i 14 fondi hanno raggiunto a fine giugno 2017 un *commitment* totale di 1,9 miliardi di euro, su un target di 2,5 miliardi di euro, e hanno già investito 1,3 miliardi di euro complessivamente. Da inizio anno, in particolare, hanno già analizzato 354 aziende, investendo in 23 strumenti per un ammontare pari a 263 milioni di euro.

Daniele Colantonio, Partner, Business & Product Development di Anthilia Capital Partners Sgr, in riferimento alle dimensioni del mercato del private debt in Italia, stima che possa valere "circa 3 miliardi, e potrà continuare a crescere stabilmente, ancorchè a ritmi non esponenziali. Probabilmente si assisterà ad una fase di consolidamento degli operatori e ad una offerta ben distinta per strategie: *senior debt unsecured*, veicoli dedicati a strumenti ibridi/convertibili, veicoli specializzati sul circolante, etc. Una crescita e un livello di specializzazione che vedrà prevalere alcuni operatori italiani e l'ingresso di nuovi dall'estero, come già sta succedendo nel corso degli ultimi due anni. Fattori decisivi per la crescita", secondo Colantonio, "saranno la formazione e l'informazione sugli strumenti di finanza alternativa presso imprenditori e Cfo, e una progressiva evoluzione delle strutture *corporate* delle banche commerciali sul territorio, sempre più orientate a proporre emissioni di bond nell'ambito dei servizi offerti al mondo delle Pmi. Un buon ecosistema di *advisor* e consulenti strategici potranno dare ulteriore impulso alle operazioni con l'ingresso di categorie professionali che oggi sono già attive su questo fronte e godono di una profonda fiducia degli imprenditori, come le professioni forensi o la rete di dottori commercialisti ed esperti contabili", spiega Colantonio.

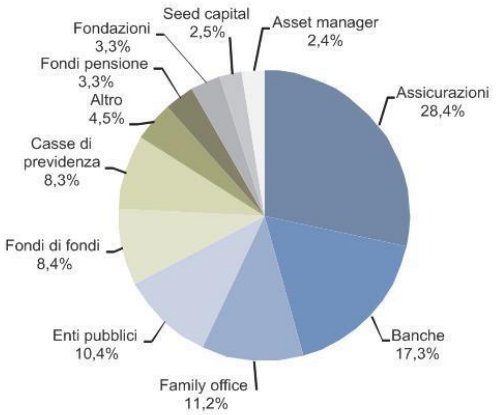
Anche **Paolo Massi**, gestore del fondo HI CrescItalia PMI Fund di Hedge Invest Sgr, lega le prospettive di crescita alle aziende italiane: "Questo mercato potrà crescere di pari passo con la consapevolezza da parte delle aziende dell'esistenza di un canale di credito alternativo al tradizionale finanziamento bancario, che ben si adatta a progetti industriali o di crescita a medio lungo raggio e che ha caratteristiche interessanti (ad esempio nessuna segnalazione in centrale rischi, nessun *hidden cost* per l'emittente, maggiore elasticità sulla concessione di un periodo di preammortamento). Le prospettive sono positive, soprattutto in uno scenario di rialzo dei tassi di interesse: considerando che i finanziamenti bancari a medio/lungo termine alle imprese sono quasi esclusivamente a tasso variabile, l'emissione di un prestito obbligazionario (strumento prevalentemente a tasso fisso) diverrebbe più appetibile per un'azienda, poiché le permetterebbe di coprirsi da questo tipo di rischio a costi assai inferiori rispetto a quelli applicati dagli istituti di credito. Di fatto, quindi, il *gap* di costo che attualmente penalizza questo strumento rispetto al finanziamento bancario verrebbe significativamente ridotto, se non annullato".

È ottimista anche **Paolo Pendenza**,

MONDO INVESTOR
The professional Investors' Magazine on Asset Management

Anthilia sgr
Capital Partners

GLI INVESTITORI NEI FONDI DI PRIVATE DEBT



Dati relativi a 10 fondi di private debt per un *commitment* totale pari a 1,8 miliardi di euro. grafico 1
Fonte: MondoInvestor

Head of Private Debt Fund di Equita: "Le prospettive di medio termine sono di un allineamento dell'Italia agli altri Paesi finanziariamente evoluti, dove l'incidenza del canale bancario sul totale dei finanziamenti alle imprese è nell'ordine del 50/60% (attualmente l'Italia è intorno all'85%). La crescita richiede innanzitutto un'evoluzione della cultura finanziaria all'interno delle Sme (*small and medium enterprises*, ndr), che potrà essere accelerata dall'evoluzione normativa già in corso la quale renderà sempre più oneroso per le banche prestare a medio e lungo termine". In ogni caso, le società che hanno partecipato al sondaggio hanno previsto per il 42% una crescita del private debt in Italia tra il 20% e il 30% nell'arco di un anno, il 33% tra il 10% e il 20%, il 17% tra lo 0 e il 10% e l'8% tra il 30% e il 50%.

Gli investitori nel private debt

Ponderando le risposte al patrimonio dei fondi di private debt, emerge come le assicurazioni siano i principali investitori in fondi specializzati sul debito privato fino a oggi, detenendo quote pari al 28,4% dei fondi (*vedi grafico 1*). Seguono le banche con il 17,3%, i family office con l'11,2%, gli Enti pubblici con il 10,4%, fondi di fondi con l'8,4% e le Casse di previdenza con l'8,3%. È proprio quest'ultima categoria di investitori quella che manifesta il maggior interesse a sottoscrivere ulteriori quote in fondi di private debt, secondo il 60% delle società di gestione interpellate. Seguono a pari merito le assicurazioni e i fondi pensioni, segnalate da metà degli asset manager, banche e family office indicate dal 40% degli intervistati e le Fondazioni dal 30% del campione. Meno interessati gli asset manager e i fondi di fondi.

"In generale un po' tutto il settore degli investitori istituzionali, alla ricerca di rendimenti ma allo stesso tempo di strumenti aventi un profilo di rischio non troppo elevato, è interessato a questa asset class", spiega Massi.

Per quel che riguarda gli investitori già esistenti, il *feedback* "è positivo", aggiunge Massi, "poiché abbiamo previsto, a livello regolamentare, accorgimenti in ottica di contenimento del rischio (es. obbligo della presenza di una garanzia e dell'ottenimento di un determinato livello di *rating* per i finanziamenti in portafoglio) e la distribuzione trimestrale di capitale e proventi, così da venire incontro alle loro esigenze di liquidità; detto ciò, anche noi (che siamo investitori nel fondo) vorremmo che la velocità di impiego del capitale fosse superiore".

È molto positivo anche il *feedback* rac-

I FATTORI CHE FAVORIRANNO E QUELLI CHE FRENERANNO LA CRESCITA DEL PRIVATE DEBT IN ITALIA

I fattori che favoriranno la crescita del private debt in Italia		I fattori che freneranno la crescita del private debt in Italia	
Minori prestiti dal sistema bancario	91%	Scarsa o limitata conoscenza dello strumento da parte degli investitori	45%
L'azienda preferisce il debito privato a quello bancario	55%	Aziende non sono pronte ad accogliere finanziamenti da fondi	45%
Ambiente regolamentare	36%	Mancanza di buoni progetti finanziabili	45%
Forte richiesta dagli investitori	18%	Numero esiguo di investitori disposti a puntare sulprivate debt	36%
Ambiente macroeconomico	18%	"Pigrizia" degli investitori istituzionali abituati a investire in Titoli di Stato	27%
Presenza della garanzia statale sui prestiti	9%		

Dati basati sulle risposte fornite da 11 società che gestiscono fondi di private debt. Tabella 1

colto da Pendenza, che segnala, per quanto riguarda Equita, un maggiore interesse proveniente da fondi di fondi, asset manager e family office. "Le assicurazioni guardano con interesse l'asset class, ponendo dei giusti paletti in termini di *look through* completo delle posizioni e dei criteri di *pricing*", afferma Colantonio.

"Buoni anche i *feedback* delle Casse di previdenza", prosegue Colantonio: "Il mondo previdenziale è consapevole riguardo l'esigenza di riservare parte degli attivi a questo segmento, nonostante le iniziali complessità operative. Il private debt ha un grande vantaggio: gli investimenti sono auto liquidanti e producono per loro natura flussi cedolari periodici, due caratteristiche coerenti alle finalità di investimento di questo tipo di Investitori. Non meno importante il ruolo delle banche, le più virtuose hanno già strutturato un'offerta di prodotto che vede l'emissione obbligazionaria come complemento della propria gamma di servizi. Investono nei fondi di private debt e poi collaborano con il team del fondo sul territorio con spirito di squadra. Aumentando in questo modo il valore percepito dal cliente emittente", osserva Colantonio.

Alcuni investitori istituzionali lamentano la necessità di uno sforzo grande, in termini di risorse e tempo, per individuare e selezionare i veicoli di investimento giusti per entrare nel segmento del private debt, a fronte poi di un investimento ridotto come ammontare complessivo. "Credo che gli istituzionali italiani di maggiori dimensioni dovrebbero creare team interni per valutare investimenti in ambito di *private capital* (equity, debito, ibridi, secondario, npl, ecc.), sia italiani che esteri", spiega Pendenza. "Una possibile leva per ottimizzare l'utilizzo delle risorse e accelerare il processo di apprendimento potrebbe essere quello di investire attraverso operatori specializzati quali i fondi di fondi (per il private debt, ad esempio, il Fondo Italiano d'Investimento), soprattutto gli investitori di dimensioni più contenute", suggerisce Pendenza.

"In effetti", spiega Massi, "il settore del private debt italiano è piuttosto eterogeneo, nel senso che ogni fondo ha caratteristiche peculiari in termini di politica di investimento e, in particolare, di elementi fondamentali quali: struttura commissionale, ammontare medio singolo investimento, settori industriali di interesse, presenza o meno di elementi qualificanti quali garanzie, *rating*, eventuali limiti di concentrazione, etc. Un investitore, prima di scegliere uno o più fondi nei quali investire, dovrebbe avere ben chiara la propria scala di priorità da ricercare in un fondo di private debt, informarsi su quali fondi rispecchiano le caratteristiche desiderate, dopodiché allocare di conseguenza i capitali". Per la selezione, sono due le strade indicate da Colantonio, e la prima prevede di affidarsi a un advisor specializzato: "Abbiamo avuto a che fare con eccellenti strutture di selezione che conoscono il mercato italiano e hanno accumulato un'ampia esperienza e documentazione riguardo operatori, investimenti e *track record* in questi ultimi 4 anni". La seconda strada, prosegue Colantonio, ove le dimensioni lo permettano, prevede "la strutturazione di una funzione finanza in grado di selezionare gli operatori più credibili. Man mano che il tempo passa le operazioni concluse e gli investimenti tracciano la strada di chi è riuscito a costruire una storia solida rispetto ad iniziative più fragili. Siamo convinti che un investimento in private debt possa avere un ruolo crescente nei portafogli istituzionali, aspirando nel tempo ad uno spazio strutturale nell'*asset allocation*. Si tratta di una sorta di *high yield* domestico con un duplice vantaggio: dai 250 ai 500 punti di *spread* a premio sui rendimenti governativi e un positivo effetto sull'economia del nostro Paese", osserva Colantonio.

Parlando di rendimenti, le singole emissioni acquistate nel corso del 2017 dai fondi che hanno voluto condividere con MondoInvestor le proprie scelte (*vedi tabella 2 pag. 7*) hanno un rendimento cedolare che si aggira attorno al 5%, e sono relative ad aziende con fatturati che vanno dai 7 milioni di euro, fino a oltre 700 milioni di euro e attive nei settori industriali più disparati.

Le aziende, secondo il 45% dei partecipanti al sondaggio, non sarebbero pronte ad accogliere i finanziamenti da parte dei fondi, e questo è uno dei fattori principali che stanno frenando la crescita di questo segmento, insieme alla mancanza di buoni progetti finanziabili e alla scarsa o limitata conoscenza dei fondi di private debt da parte degli investitori (indicati anch'essi dal 45% degli intervistati, *vedi tabella 1 pag. 4*).

Meno gettonati, come freni alla crescita dei prodotti di debito privato, il numero esiguo di investitori disposti a puntare sul settore (36%) e la reticenza degli investitori istituzionali, abituati a investire in Titoli di Stato (27%).

Dall'altro lato, i minori prestiti del sistema bancario sono stati indicati dal 91% del campione come possibile fattore di crescita del private debt in Italia nel prossimo anno, seguito dalla preferenza dell'azienda per il debito privato rispetto a quello bancario (55%), o dall'ambiente regolamentare favorevole (36%).

Pendenza tiene tuttavia a precisare che "il sistema bancario in realtà è ancora molto attivo, soprattutto nel mondo della media impresa, dove opera con aggressività sia in termini di tassi che di struttura. Le banche spesso operano con rendimenti non parametrati al rischio e all'utilizzo del capitale, avendo come obiettivo principale la creazione di impieghi. Parte del fenomeno è legato alla liquidità ad esse messa a disposizione dalla Bce", spiega, infatti, Pendenza.

È d'accordo anche Colantonio: "L'abbondante liquidità presente sui mercati ed il meccanismo del Tltro ha accresciuto l'offerta di credito per gli emittenti con *rating* medio e medio/alto, offrendo tassi ai minimi storici per aziende *investment grade*. Il mercato del private debt ha tuttavia sfruttato il vantaggio di potersi rivolgere a emittenti più piccoli, senza i vincoli di assorbimento di capitale tipici degli intermediari bancari. Alcuni fondi operano in *pool* con operatori del credito tradizionali per supportare operazioni di finanza straordinaria (acquisizioni, ristrutturazioni, fusioni, espansione estera, etc.). Costruire un'architettura capace di analizzare e trovare opportunità sul territorio è il vero elemento differenziante, oltre al posizionamento di prodotto e la credibilità del gestore. Un ampio *dealflow* è condizione essenziale per costruire un buon portafoglio di impieghi", osserva Colantonio.

Anche secondo Massi, rimane "un certo livello di concorrenza da parte degli istituti di credito, poiché le aziende italiane aventi un buon merito di credito, anche in seguito alle manovre espansive della Bce, riescono a ottenere finanziamenti a medio/lungo termine a tassi molto inferiori a quelli che può offrire un fondo di private debt. Oltre a ciò, il mercato è frenato dalla scarsa conoscenza dello strumento da parte delle società e dalla generale difficoltà nell'individuare aziende aventi validi progetti che abbiano necessità di essere finanziati in un'ottica di medio/lungo termine. Nonostante tutto", conclude ottimista Massi, "il mercato è ancora in fase espansiva e offre buone opportunità".

Anthilia SGR
Capital Partners

MONDO INVESTOR
The professional Investors' Magazine on Asset Management

Alcuni strumenti acquistati nel 2017

Nome fondo	Anthilia BIT - Bond Impresa Territorio	Anthilia BIT - Bond Impresa Territorio	Anthilia BIT - Bond Impresa Territorio	Anthilia BIT - Fondo Parallelo	Anthilia BIT - Fondo Parallelo	Equita Private Debt
Nome azienda	Autotorino Spa	Velier Spa	Prima Sole Components Spa	Velier Spa	Prima Sole Components Spa	K-Flex
Tipologia titolo	Obbligazione	Obbligazione	Obbligazione	Obbligazione	Obbligazione	Senior Unsecured
Outstanding	6 mln	6 mln	25 mln	6 mln	25 mln	180 mln
Ammontare investito	4 mln	4 mln	12 mln	1 mln	3 mln	5 mln
Data investimento	24/02/2017	24/03/2017	15/05/2017	24/03/2017	15/05/2017	17/05/2017
Quotato in Borsa	Si	Si	No	Si	No	Si
Periodicità della cedola	Trimestrale	Semestrale	Semestrale	Semestrale	Semestrale	Semestrale
Tasso cedola annuale	5,20%	5,88%	4,75%	5,88%	4,75%	4,25%
Modalità rimborso	Amortizing	Amortizing	Amortizing	Amortizing	Amortizing	Bullet
Scadenza	28/02/2022	31/03/2023	31/10/2023	31/03/2023	31/10/2023	10/2023
Settore industriale	Automotive	Commercio all'ingrosso di bevande alcoliche	Componentistica auto, elettrodomestici e aeronautica	Commercio all'ingrosso di bevande alcoliche	Componentistica auto, elettrodomestici e aeronautica	Isolanti
Localizzazione	Lombardia	Liguria	Lazio	Liguria	Lazio	Italia
Fatturato azienda	708,7 mln	62,8 mln	566,5 mln	62,8 mln	566,5 mln	340 mln
Motivo emissione debito	Crescita interna ed esterna	Crescita interna	Crescita interna	Crescita interna	Crescita interna	Rinnovo debito e nuovo debito

Nome fondo	Duemme Fondo per le Imprese 2.0	Fondo Strategico Trentino Alto Adige	Fondo Strategico Trentino Alto Adige	Fondo Strategico Trentino Alto Adige	HI Crescitalia PMI Fund	Quadrivio Private Debt Fund
Nome azienda	Werther International S.p.A.	Scherer S.r.l.	Alois Lageder S.p.A.	Hotel Textil S.r.l.	Energa Group Srl	Bravo Eco Due (Corpo Vigili Giurati)
Tipologia titolo	Minibond	Minibond	Minibond	Minibond	Prestito Obbligazionario	Bond
Outstanding	8 mln	2 mln	5,2 mln	3 mln	1,25 mln	17 mln
Ammontare investito	8 mln	2 mln	4,5 mln	3 mln	1,25 mln	10 mln
Data investimento	24/04/2017	Apr 2017	Giu 2017	Giu 2017	25/05/2017	19/06/2017
Quotato in Borsa	Si	No	No	No	No	Si
Periodicità della cedola	Semestrale	Semestrale	Semestrale	Semestrale	Trimestrale	Mensile
Tasso cedola annuale	5,38%	n.d.	n.d.	n.d.		9,5% (Cash+PIK)
Modalità rimborso	Amortizing	n.d.	n.d.	n.d.	Amortizing	Amortizing
Scadenza	24/04/2023	n.d.	n.d.	n.d.	31/03/2022	19/06/2022
Settore industriale	Autoattrezzature	Manifatturiero	Food&Beverage	Services	Energia	Servizi di vigilanza
Localizzazione	Emilia Romagna	Alto Adige	Alto Adige	Alto Adige	Milano	Toscana
Fatturato azienda	75,8 mln	8,2 mln	16,4 mln	13,4 mln	7 mln	56 mln
Motivo emissione debito	Nuovo debito	Nuovo debito	Nuovo debito	Nuovo debito	Investimenti	Nuovo debito parziale rinnovo

Nome fondo	Quadrivio Private Debt Fund	Tenax Italian Credit Fund e Italian Credit Fund I	Tenax Italian Credit Fund e Italian Credit Fund I	Tenax Italian Credit Fund e Italian Credit Fund I	Tenax Italian Credit Fund e Italian Credit Fund I	Tenax Italian Credit Fund e Italian Credit Fund I
Nome azienda	Agosto 2013 (Golden Goose Deluxe Brand)	Danisi Engineering	Cestaro	TMCI Padovan	Comer Industries	CVG
Tipologia titolo	Loan	Obbligazioni Senior Secured	Obbligazioni Senior Secured	Obbligazioni Senior Secured	Obbligazioni Senior Secured	Obbligazioni Senior Secured
Outstanding	80 mln	1,5 mln	3 mln	4 mln	7 mln	7,5 mln
Ammontare investito	10 mln	1,5 mln	3 mln	4 mln	7 mln	7,5 mln
Data investimento	30/06/2017	01/01/2017	01/02/2017	01/02/2017	01/02/2017	01/06/2017
Quotato in Borsa	No	No	No	No	No	Si
Periodicità della cedola	Semestrale	Mensile	Mensile	Mensile	Mensile	Mensile
Tasso cedola annuale	4,50%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Modalità rimborso	Bullet	Amortizing	Amortizing	Amortizing	Bullet	Amortizing
Scadenza	06/03/2024	31/12/2020	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022	31/12/2022
Settore industriale	Luxury sneakers	Automotive	Maniftatturiero	Macchinari alimentari	Industria meccanica	Servizi sicurezza
Localizzazione	Veneto	Piemonte	Veneto	FVG	Emilia-Romagna	Toscana
Fatturato azienda	100 mln	10 mln	25 mln	35 mln	300 mln	60 mln
Motivo emissione debito	Nuovo debito per acquisizione	Capex	Capex/Refinancing	Capex	Capex	Acquisition

Dati forniti dalle società di gestione

Tabella 2