

BOND Nei portafogli dei fondi specializzati ci sono 534 milioni di euro in obbligazioni emesse da pmi italiane. Gli operatori molto attivi, tuttavia, si contano ancora sulle dita di una mano. Ecco dove hanno investito

A qualcuno piace mini

di **Stefania Peveraro**

A fine 2015 i fondi di private debt specializzati negli investimenti in minibond e altri strumenti di debito emessi da pmi italiane avevano investito circa 533 milioni di euro, distribuiti su una sessantina di operazioni. Il calcolo è stato condotto da BeBeez.it (sito internet di cui *MF Milano Finanza* è media partner) su dati pubblici confermati dalle stesse sgr di gestione dei fondi. Tenendo conto di tutte le emissioni arrivate sul mercato ExtraMot Pro tra dicembre 2014 e dicembre 2015, queste sono state più di 50 e il mercato è arrivato a contare 148 strumenti quotati per un totale di circa 5,5 miliardi di euro. Di questi, 126 titoli, per circa 1,17 miliardi, sono rappresentati da emissioni di taglio inferiore ai 50 milioni e quindi da veri minibond. Il dato è contenuto nell'ultimo Minibond Barometer di Epic sim e Minibonditaly.it, che sottolinea anche che è riconoscibile un trend netto e costante nei mesi di riduzione del taglio medio, della maturity e del tasso di interesse dei minibond.

Più nel dettaglio, BeBeez ha contato 40 emissioni di minibond quotati nel 2015 all'ExtraMot Pro di dimensione inferiore ai 50 milioni per un controvalore complessivo di circa 404 milioni. Non tutti i minibond emessi dalle pmi italiane, però, sono stati quotati all'ExtraMot Pro. In particolare, l'anno scorso sono stati almeno 18 gli strumenti di questo tipo che non sono stati quotati, mentre quello di American Coffee Company (brand Arnold Coffee) è sbarcato a Vienna, per non contare tre operazioni che minibond sono solo di nome, semplicemente perché emessi da società non quotate su un mercato regolamentato. Da un lato ci sono 100 milioni di euro di bond di Cln spa (Coils Lamierati e Nastri) quotati

alla Borsa del Lussemburgo e sottoscritti tutti da Morgan Stanley e, dall'altro, le due emissioni di Mercury Bondco, la newco costituita da Advent International, Bain Capital e Clessidra per acquisire l'Istituto Centrale delle banche Popolari, il cui controvalore complessivo è di 1,1 miliardi di euro, entrambe quotate alla Borsa di Dublino.

Tornando agli investitori, all'inizio di novembre 2015, Giancarlo Giudici, direttore dell'Osservatorio sui minibond del Politecnico di Milano, in un incontro con gli addetti ai lavori al Ministero dello Sviluppo economico, aveva detto che alla

fine di luglio i fondi di private debt specializzati sull'Italia avevano raccolto 451 milioni di euro, mentre per fine anno erano previsti 938 milioni, su un target di raccolta dei 29 fondi censiti dall'Osservatorio che a fine settembre superava i 5,2 miliardi di euro.

Il database di BeBeez (sul sito è scaricabile un report con tutti i dati delle emissioni, le informazioni societarie degli emittenti e i portafogli degli investitori), segnala che la maggior parte dell'attività di investimento è stata condotta soltanto da una risicata minoranza dei fondi lanciati. In particolare, i fondi di minibond più attivi sono quelli gestiti da Duemme sgr (89,4 milioni), Anthilia Capital Partners sgr (70,45 mln), PensPlan sgr (55,7 mln), Finint Investments sgr (che gestisce due fondi per 49,4 mln e 35,5 mln) e Pioneer IM sgr (31,7 mln). E i fondi di Duemme sgr e di Anthilia sgr si distinguono a maggior ragione dal resto del gruppo. Duemme, infatti, ha da poco annunciato il lancio della raccolta del secondo veicolo, «Fondo per le Imprese 2.0», che intende superare quella del primo fondo. Quest'ultimo, partito da una dotazione iniziale di 105 milioni di euro, è infatti ormai investito per il 90%.

Quanto ad Anthilia sgr, secondo quanto risulta a *MF Milano*

Finanza ha raggiunto i 172 milioni di euro di raccolta del suo fondo di debito su un target di 200 milioni, ed è comunque già molto vicino al closing, visto che per i restanti 28 milioni ci sono già accordi informali con altri investitori. Anthilia ha anche ottenuto di recente da Fondo Italiano d'Investimento l'impegno a investire 30 milioni di euro in un veicolo ad hoc (Anthilia Bit Parallelo) che investirà in affiancamento al veicolo principale, il che significa che, a regime, la potenza di fuoco complessiva sarà di 230 milioni. Una volta raggiunta quella cifra, Anthilia chiuderà la raccolta e si concentrerà soltanto sugli investimenti.

Tra gli altri fondi, per dimensioni di investimento nella classifica di BeBeez si distinguono anche The Three Hills Capital Partners (100 mln su 3 operazioni) e Gso Capital Partners (40-60 mln su una operazione, nell'ambito di un accordo quadro con Intesa Sanpaolo), che sono però orientati a investire in strumenti subordinati, convertibili o che prevedano la possibilità di conversione in azioni.

Lo stesso tipo di approccio che hanno anche alcuni altri fondi come quelli di Tikehau Capital, Emisys o RiverRock, e che tendono a lavorare in affiancamento a fondi di private equity. Sono attive sul mercato anche alcune banche. In particolare sino a dopo l'estate e sino alla rivoluzione della governance, è stata molto presente su questo mercato Banca Popolare di Vicenza, che a suo tempo aveva stanziato per gli investimenti nel settore ben 250 milioni di euro.

Presenti con piccoli numeri anche le banche che hanno investito nel fondo di Anthilia

Capital Partners e che per regolamento sono tenute a investire in un 10% del valore delle emissioni di cui sono advisor. In particolare si segnalano Banca Popolare di Bari (quattro emissioni per un totale di 4,25 milioni) e Banca Popolare di Milano (tre emissioni per 3,55 milioni).

Quanto infine al settore assicurativo, Prudential è l'unica compagnia che ha reso pubblico un suo coinvolgimento nel comparto e che ha sottoscritto un paio di emissioni obbligazionarie di pmi italiane in private placement. Per il resto, sull'ExtraMot Pro tra il 2014 e il 2015 sono sbarcati i project bond emessi da Antin Solar e Etrion Italia, entrambi sottoscritti dal braccio operativo nell'asset management del ri-

assicuratore svizzero Scor, Scor Global Investment, ma appunto si tratta di project bond e quindi si tratta di strumenti molto diversi dai minibond tradizionali o dagli strumenti di debito subordinati emessi dalle aziende.

In ogni caso il drappello di fondi specializzati in private debt attivi sul mercato italiano è destinato a crescere, visto che il denaro non manca. Il fondo di fondi dedicato ai bond di aziende non quotate del Fondo Italiano d'Investimento a fine dicembre aveva infatti già siglato impegni per 30 milioni di euro ciascuno in 8 fondi (quelli gestiti da Anthilia sgr, Futurimpresa sgr-Antares, Lemanik am-Equita sim, Igi sgr. Private Equity Partners

sgr, Riello sgr, RiverRock e Ver Capital sgr) per un totale di 240 milioni. Il closing è previsto tra gennaio e febbraio, a seguito della chiusura dell'iter autorizzativo per qualcuno o del raggiungimento del target minimo di raccolta per altri. A questi, si aggiungono altri due fondi (quelli gestiti da Muzinich e Tenax am) per i quali è stato deliberato l'investimento, sempre da 30 milioni ciascuno, ed è prevista la firma entro fine gennaio.

Il problema per i gestori dei fondi a questo punto è più il reperimento di aziende in cui valga la pena investire che la disponibilità di risorse, visto che la concorrenza del sistema bancario, in tempi di Qe, è molto agguerrita. (riproduzione riservata)

CHI HA INVESTITO NEL DEBITO DELLE PMI ITALIANE

Dati in milioni di euro

Sgr o banca	Fondo	Bond e/o altri strumenti di debito in portafoglio	Totale
Amundi sgr	Fondo Sviluppo Export	De Cecco (12,5 mln), Scm (10 mln)	22,5
Anthilia Capital Partners sgr	Anthilia Bit	Imi Fabi (5,6 mln), Fri-El Biogas holding (7 mln), Geodata (6 mln), Exprivia (4,5 mln), Asja Ambiente (11 mln), Coleman (8 mln), Isaia (2,25 mln e 4,5 mln), Villa Lagarina (5 mln), Industrial (13,9 mln), Sirio (2,7 mln)	70,45
B. Pop. Emilia Romagna		Fri-El Biogas Holding (1 mln)	nd
Banca Pop. Sondrio		Imi Fabi (0,7 mln)	nd
Banca Popolare di Bari		Isaia (0,25 mln e 0,5 mln), Asja Ambiente (1 mln), Exprivia (0,5 mln), Noema Life (2 mln)	nd
Banca Popolare di Milano		Fri-El Biogas Holding (1 mln), Industrial (1,55 mln), Geodata (1 mln)	nd
Banca Popolare di Vicenza		Tesmec, Estra, Rigoni di Asiago, Coswell, Trevi Fin., GSI, Sipcam, TBS, Dedagroup, Corvallis, , Ferrarini, Micoperi, Landi Renzo	nd
BnpParibas Invest. Part. sgr	Paribas Bond Italia pmi	Sigit (4,8 mln) più altre 3 emissioni	15
Carim		Sirio (0,3 mln)	nd
Credito Valtellinese		Imi Fabi (0,7 mln)	nd
Dueemme sgr	Fondo per le Imprese	Selle Royal (10,4 mln), Estra (5,5 mln), Coswell (5 mln), Sipcam (5 mln), TBS (5 mln), Olsa (10 mln), , Dedagroup (5 mln), Lego (6,5 mln), Ferrarini (5 mln), Micoperi (5 mln), Egea (5 mln), , Ligabue (9 mln), Noema Life (8 mln)	89,4
Emisys Capital sgr	Emisys Development	unitranche a GF (7,1 mln), bond Surfaces Technological Abrasives	nd
Finint Investments sgr	Minibond Pmi Italia	Usco (5 mln), Eurotrancatura (5 mln), Gr. Psc (5 mln), Molinari (5 mln), Pasta Zara (1 mln), Corvallis (0,9 mln), , Ferrarini (0,5 mln), Villa Lagarina (4,5 mln), FAB (5 mln), Settecentrale Trasporti (5 mln), Renco (5 mln), industrial (3 mln), Proma (5 mln)	49,4
Finint Investments sgr	Fondo Strat. TA (Trento)*	GPI 2018 (1,75 mln), GPI 2025 (3,75 mln), Villa Lagarina (5 mln), Nosio-Mezzacorona (5 mln), Marangoni (5 mln), , Expert System (5 mln), Pama (5 mln), Aquafil (5 mln)	30
	Fondo Strat. TA (Bolzano)*	Frener&Reifer (5,5 mln)	5,5
Hedge Invest sgr	HI Crescitalia Pmi Fund	Witi (2 mln), Matica System (2 mln)	4
Iccrea Bancalmpresa		Oxon (5,5 mln) e Egea (7,8 mln)	nd
Muzinich&Co	Italian Private Debt Fund	Eco Eridania (10 mln), Primat (15 mln)	25
PensPlan Invest sgr	Euregio Minibond	Alto Garda Servizi (5 mln), Techno Alpin (5mln), Nosio-Mezzacorona (5 mln), Capi Group (2 mln), Diatec, Energie, GPI (4,25 mln), Sea, Fri-El Biogas Holding più altre 10 emissioni	55,7
Pioneer Investments man. sgr	Pioneer Progetto Italia	CMD Costruzioni (5 mln), QS Group (5 mln), Terre Cortesi di Morcaro (5 mln), Industrial (3,5 mln), Oxon Italia (2,5 mln), Trevi Fin. (3 mln), Estra (2,5 mln), Ferrarini (1,2 mln), Tecnocap (4 mln)	31,7
Prudential		Ama (30 mln), Carco (30 mln)	>=60
Sparkasse		Fri-El Biogas Holding	nd
Tenax Capital	Tenax Italian Credit Fund	MEP (5 mln)	5
Tikehau Investment Man.	Tikehau Capital Partners	finanziamento unitranche a GF (7,1 mln)	7,1
The Blackstone Group	GSO Capital Partners	bond Fintyre (40-60 mln)	nd
The Three Hills Capital Part.	Three Hills Capital Part.	Building Energy (30 mln), Dedalus (50 mln), Aquafil (30 mln)	110
Zenit sgr	Progetto Minibond Italia	Essepi Ingegneria (2,2 mln), Rigoni di Asiago (0,3 mln), Egea (2,2 mln), Industrial (3,3 mln), Villa Lagarina (3,2 mln)	11
	Zenit MC Obbligazionario	Caar (0,3 mln), Ferrarini (0,3 mln), Iacobucci (0,15 mln), JshHotel (0,1 mln), K Flex (0,1 mln), Micoperi (0,3 mln), , MilleUno Bingo (0,1 mln), Tesisquare (0,2 mln), Gino (0,1 mln)	1,55
	Zenit MC Breve termine	Ferrarini (0,1 mln), K-Flex (0,1 mln), Tesisquare (0,2 mln)	0,4
	Zenit MC Evoluzione	Tesisquare (0,2 mln)	0,2
TOTALE INVESTIMENTI FONDI SPECIALIZZATI**			532,9

* Fondo Strategico Trentino-Alto Adige ** Escluse quindi banche e assicurazioni in tabella