

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

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 difficilmente

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)

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 Costa Edutainment Group, D'Amico Soc. Navi., Api, Fondazione Venezia, Editoriale Progetto e Servizi	nd	26	01/04/23	nd	Pricoa Capital
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 Costa Edutainment Group, D'Amico Soc. Navi., Api, Fondazione Venezia, Editoriale Progetto e Servizi	nd	10	01/04/24	nd	Pricoa Capital
25/4/18	Baia Silvella	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 Foglieni	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 Systemal, 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

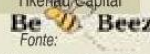
Notes: (1) A negative figure means net cash; *2017; ** Stima per 2018; *** Suddivisa fra il 5% in contanti e 3% in credito del club, pendibile per l'acquisto di abbonamenti, biglietti singoli o merchandising

CHI HA EMESSO DEBITO PRIVATO NEL 2018 - 1

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	Twinsset spa	The Carlyle Group	Borsa di Vienna	170	Mar 2025	floater	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