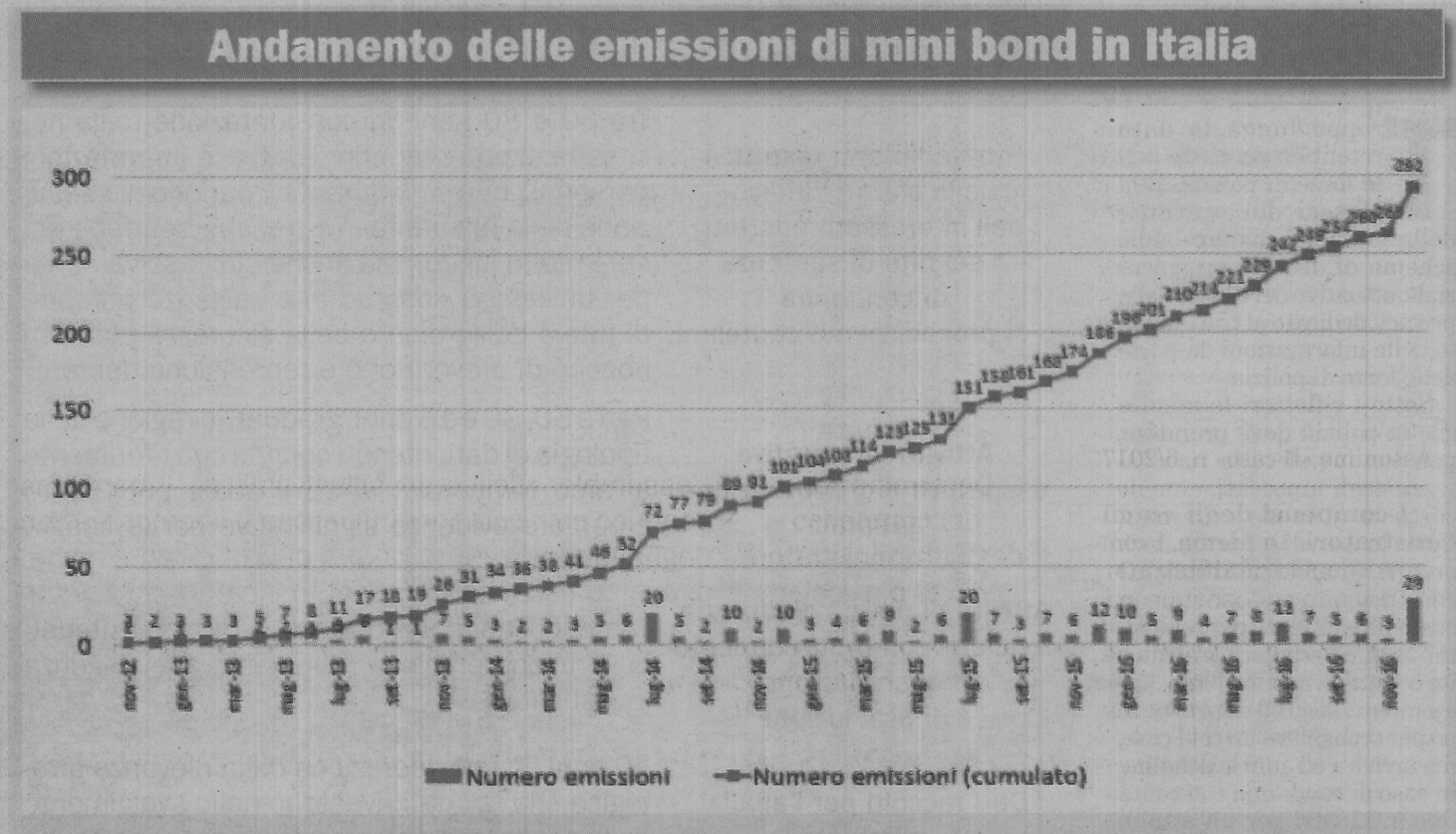


# Mini bond sempre più in auge

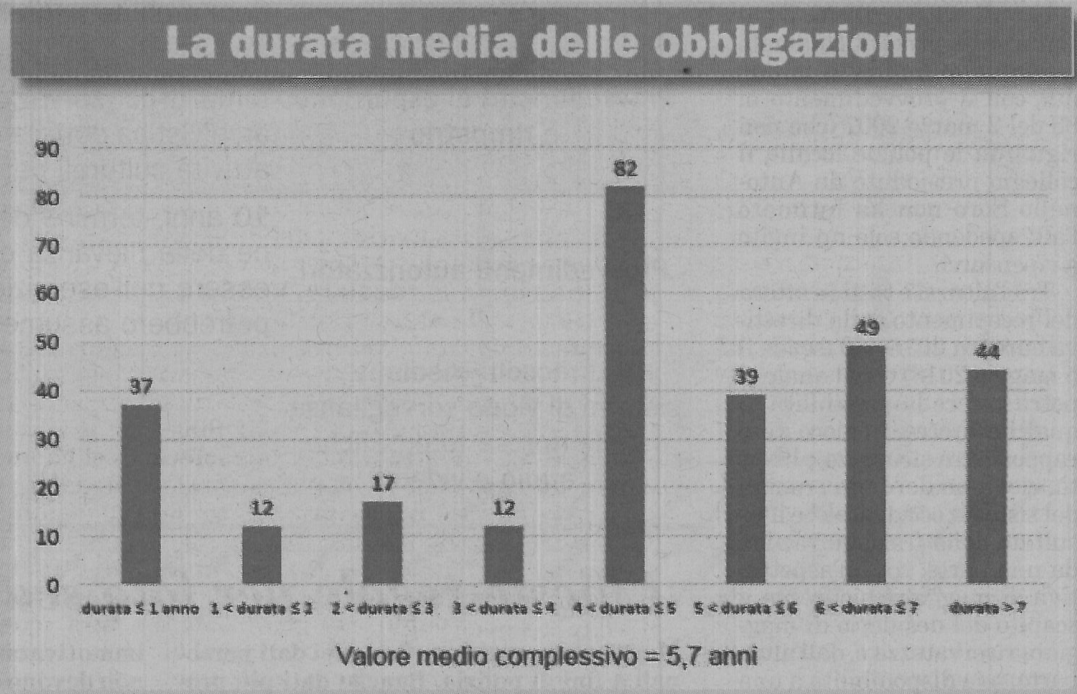
## In quattro anni emessi 11,5 miliardi di obbligazioni

Pagina a cura  
DI TANCREDI CERNE

Le piccole e medie aziende fanno sempre più ricorso ai mini bond. La forte contrazione del credito bancario, assieme al costo del denaro prossimo allo zero, hanno dato una spinta senza precedenti alle emissioni di obbligazioni corporate da parte delle pmi italiane che, dal 2012 in avanti, si sono affacciate sul mercato dei mini bond. Introdotti nell'ordinamento dal decreto sviluppo (dl 22 giugno 2012 n.83), questi titoli di debito a medio-lungo termine permettono alle società non quotate (con almeno 10 dipendenti e un fatturato non inferiore ai 2 milioni di euro) di aprirsi al mercato dei capitali, riducendo la dipendenza dal credito bancario. Detto fatto. In appena quattro anni il numero di mini bond ha messo il turbo arrivando a sfiorare, alla fine dello scorso anno, quota 300 per un controvalore complessivo superiore agli 11,5 miliardi di euro. I numeri del comparto sono stati messi in luce dal Politecnico di Milano che ha scattato una radiografia arrivando a elencare 106 nuove emissioni soltanto nel 2016, in forte progresso rispetto alle 85 di un anno prima. La maggior parte delle quali inferiori ai 50 milioni di euro di controvalore. «Nel primo semestre dello scorso anno il valore medio dei mini bond emessi si è attestato a 47 milioni di euro», hanno spiegato gli esperti del Politecnico, «mentre nella seconda metà dell'anno questo valore è sceso a 25 milioni». Importi comunque superiori rispetto a quelli dell'anno prima, quando i valori medi di emissione registrati nei due semestri erano stati rispettivamente di 9 e 25 milioni di euro. E cosa dire delle scadenze? Secondo le rilevazioni degli esperti, la grande maggioranza dei mini bond in circolazione (28% del totale) presenta una duration compresa tra 4 e 5 anni mentre altri 132 si posizionano nella parte lunga della curva con scadenze comprese tra i 5 e i 7 anni. «Nel corso del 2016 sono crollate le emissioni con scadenza più frequente (quella appunto fra 4 e 5 anni, passate da 29 a 13) e sono invece aumentati tutti gli altri casi. La durata media è tornata a crescere (5,7 anni contro 5,2 anni nel 2015) a significare che diverse imprese hanno approfittato dei mini bond, in un contesto di tassi di interesse bassi sul mercato, per assicurarsi un finanziamento di medio-lungo termine», si legge nel report del Politecnico, secondo cui nel 2018 rappresenta un anno critico per il comparto italiano dei mini



bond. Arriveranno infatti a scadenza ben 1,74 miliardi di euro. L'anno successivo le obbligazioni da rimborsare saranno pari a 1,64 miliardi che scenderanno a un miliardo nel 2020 prima di risalire a 1,84 l'anno dopo. E cosa dire dei rendimenti? Per quanto riguarda la remunerazione dei mini bond, questa avviene attraverso il pagamento di una cedola periodica che può essere fissa e costante per tutta la durata del prestito oppure variabile e indicizzata a un qualche parametro osservabile (in genere a un tasso interbancario come l'Euribor). «La quasi totalità dei mini bond italiani paga una cedola fissa: solo 33 emissioni (l'11,3% dei casi) prevedono una cedola variabile preferita per lo più dalle grandi imprese», hanno avvertito gli esperti secondo cui la cedola fissa si attesta in media oggi tra il 5 e il 6%. Al di là di questi numeri, quali sono le imprese che hanno approfittato maggiormente di questo nuovo strumento di credito e per quali fini? In base alle analisi dei ricercatori del Politecnico, la grande maggioranza dei mini bond sono stati emessi da imprese manifatturiere seguite da società di servizi di informazione, fornitura di energia e costruzioni. Per la maggior parte collocate nelle regioni del Nord Italia come Lombardia, Veneto e Trentino-Alto Adige. Meno diffuso, invece, il favore per questo genere di obbligazioni da parte degli imprenditori del Centro e del Sud dello Stivale. Dal 2012 a oggi, su un totale di 222 mini bond emessi in Italia, soltanto il 10,3% fa riferimento a imprese basate nelle regioni del Meridione, mentre a quelle del Centro Italia è ricollegabile il



14,4% del totale. La fetta più consistente (73,9%) riguarda invece le imprese del Nord del Paese. Ma per quali fini le piccole e medie imprese italiane hanno deciso di ricorrere all'emissione di mini bond? Esistono quattro motivazioni principali che ricorrono nei regolamenti dei prestiti pubblicati in occasione delle emissioni. «La determinante principale è il finanziamento della crescita interna, che riguarda ben il 62% delle imprese (percentuale stabile rispetto ai dati di un anno fa)», si legge nel rapporto del Politecnico. «Seguono l'obiettivo della ristrutturazione finanziaria del passivo (20,5%) e la volontà di raccogliere capitale per finanziare future acquisizioni esterne (13%). In sei casi il mini bond assicura il finanziamento del capitale circolante (si tratta essenzialmente delle cambiali finanziarie).

### I default dei mini bond in Italia.

I tassi di default dei mini-bond italiani si mantengono ancora su livelli contenuti non paragonabili ai casi documentati in Germania e nel Regno Unito. Nel 2015 il Tribunale di Milano ha avviato la procedura di fallimento per Grafiche Mazzucchelli, tipografia bergamasca specializzata nel roto-offset. La società aveva collocato nel 2013 un mini bond da 2,8 milioni di euro a scadenza 31/12/2019, con cedola annuale pari all'8%, delistato a gennaio 2016 da ExtraMOT PRO. A questo si aggiunge il caso di Moviemax Media Group Spa che nel 2013 ha collocato un'obbligazione con scadenza 31/12/2019 e cedola 8% per un importo di 2,6 milioni di euro, dichiarata definitivamente fallita nel 2015 dopo il tentativo di un concordato respinto dal Tribunale di Milano. Nel 2016 i casi messi

sotto osservazione dall'Osservatorio del Politecnico sono quelli di Filcà e Waste Italia. La prima, ha collocato un mini bond nel 2013 (importo 16 milioni di euro, cedola annuale 6%) ma a causa del perdurare della crisi nel settore edilizio è stata costretta nel luglio 2016 a presentare al Tribunale di Lecco una domanda di concordato in bianco finalizzata alla ristrutturazione dei debiti. Il rating del titolo è passato da A- (all'emissione) a B- nel 2015. Waste Italia SpA nel novembre 2014 ha collocato un mini bond con scadenza 15/11/2019, cedola annuale 10,50%, per un valore nominale complessivo di 129,9 milioni di euro. Per mancanza di cassa, nel 2016 la società non è stata in grado di liquidare il pagamento della cedola prevista ed è stato aperto un tavolo di confronto con gli investitori.