

OBBLIGAZIONI A un anno dal lancio del mercato dedicato alle emissioni di società non quotate gli strumenti di debito collocati dalle pmi sono finora 19. Ecco le loro caratteristiche e chi li ha sottoscritti finora

I piccoli bond crescono

di Stefania Peveraro

Sono arrivati a essere 19 i minibond (cambiali finanziarie comprese) quotati sull'ExtraMot Pro, il mercato lanciato da Borsa italiana giusto un anno fa e dedicato alle emissioni delle società italiane non quotate su un mercato regolamentato. E nel solo mese di gennaio le nuove emissioni sono state tre: Finanziaria Internazionale, Microcinema e Jsh Group. Il numero esclude tutte le altre emissioni portate in quotazione, ma che non si possono considerare «mini», perché il controvalore supera 100 milioni di euro e sono state emesse da società che, seppure non quotate, hanno dimensioni importanti. Società, come Cerved, Sisal o Manutencoop per fare qualche esempio, che hanno colto l'opportunità offerta dal Decreto Sviluppo dell'autunno 2012, che rende convenienti sul piano fiscale i bond anche per le piccole e medie imprese, ma che si può applicare anche alle grandi imprese non quotate. Detto questo, la ratio della norma resta valida e il motore è ormai avviato, tanto che, a sentire gli addetti ai lavori, i dossier sui tavoli sono migliaia.

Per individuare qualche trend, le emissioni già quotate sono ancora troppo poche, ma un confronto delle caratteristiche e dei rendimenti offerti può comunque essere istruttivo. Come evidenziato dalla tabella in pagina, per esempio, salta subito all'occhio che i titoli dotati di rating pubblico sono solo una minoranza (Filca, Iacobucci e Jsh Group, tutti con rating di Crif). Nella maggioranza dei casi, poi, si tratta di bond «bullet», con rimborso dell'intero capitale a scadenza, mentre sono solo 5 quelli di tipo «amortizing», cioè con rimborso a rate nel corso

della vita del titolo. Soluzione, questa, che rende meno rischiosi i titoli stessi. La maggior parte dei minibond sul mercato, inoltre, prevede opzioni «call», cioè di rimborso anticipato dei titoli, per consentire agli emittenti di estinguere anticipatamente il debito e quindi non continuare a pagare gli alti tassi di interesse, nel momento in cui dovessero avere incassi anticipati rispetto alle previsioni. A proposito di tassi, la media è del 6-7% per scadenze massime di 4-5 anni. I rendimenti più alti sono offerti da Alessandro Rosso Group (10% ad agosto 2016), Primi sui Motori (9% a dicembre 2018) e Microcinema (8,125% a gennaio 2017), seguono con l'8% Grafiche mazzucchelli, Iacobucci e Meridie.

Più numerosi gli investitori. Da metà novembre, quando *MF-Milano Finanza* aveva fatto un primo censimento dei fondi d'investimento che si stavano lanciando nella nuova avventura, molti altri se ne sono aggiunti. In particolare, nelle ultime settimane è stata lanciata la raccolta del Fondo Crescita Impresa Italia, promosso da Aletti Gestielle sgr insieme a Unicasim, che sarà collocatore del fondo in esclusiva. Poco prima era partito il fundraising del fondo Progetto MiniBond Italia, lanciato da Zenit sgr in partnership con Adb sim e Banca di Cherasco. Poco prima di Natale, invece, erano stati presentati il progetto del fondo Hi Crescitalia Pmi Fund di Hedge Invest sgr e dell'advisor Crescitalia, quello del fondo Wise Private Debt promosso da Wise sgr, sinora focalizzata sul private equity, e quello di Azimut Capital sgr e dell'advisor Antares, anch'esso sinora focalizzato sul private equity. A metà dicembre il fondo Euregio Minibond di PensPlan Invest sgr e Prader Bank aveva annunciato il primo closing di raccolta a 50 milioni su un target complessivo di 100 milioni. **Questi nomi** si aggiungono al-

la già lunga lista di player che si erano presentati dopo l'estate: Muzinich, Adavm sgr, Anthilia sgr, Banca Popolare di Vicenza con Lyxor sgr, BnpParibas, Tenax Capital, Duemme sgr, Mps con Finint investments sgr.

Tra gli investitori più attivi si segnala soprattutto Zenit sgr, che ha già partecipato alla sottoscrizione di tre bond (Caar, Filca e Jsh Group), mentre Icrea BancaImpresa ne ha sottoscritti due (Caar e Filca). Altre sgr, invece, per quanto noto, al momento ne hanno sottoscritto uno solo (PensPlan Invest sgr e Orizzonte sgr hanno investito nel bond Gpi), così come altri investitori bancari e finanziari (per esempio Banca Popolare di Milano, Fondazione Cr Imola, Unicasim, Bim, diverse Bcc, Reale Mutua, Sara assicurazioni, società dell'Associazione Generale Cooperative Italiane). Intanto a Roma la politica segue da vicino l'evoluzione del neonato mercato e sta apportando periodicamente degli aggiustamenti alla normativa originale, sempre con la regia di Stefano Firpo, capo della segreteria tecnica del ministro dello Sviluppo. Flavio Zanonato

Nei giorni scorsi, in particolare alla Camera, sono per esempio stati approvati importanti emendamenti al testo dell'art. 12 del decreto legge 145/2013, «Destinazione Italia» in esame per la prossima conversione in legge, dove l'art. 12 è appunto quello che ingloba tutte le ultime modifiche in tema di finanziamenti alle pmi e cartolarizzazioni. Ebbene, un emendamento al comma 5 ha appena ampliato anche ai veicoli di cartolarizzazione l'esenzione, prima prevista solo per i fondi di investimento specializzati in minibond, dalla ritenuta del 20% sugli interessi e gli altri proventi delle obbligazioni e titoli similari, e delle cambiali finanziarie. La norma è volta quindi ad agevolare gli investimenti nelle

emissioni di piccolo-medio taglio non solo da parte dei fondi di investimento specializzati ma anche degli «special purpose vehicle» (spv), anche con finalità di aggregazione di tali emissioni, rendendo neutrale ai fini fiscali l'interposizione sia dei fondi sia degli spv.

L'altra novità, sempre introdotta da un emendamento all'art. 12, è quella relativa al nuovo comma 6-bis, che prevede la copertura del Fondo Centrale di garanzia anche per le società gestione del risparmio che, in nome e per conto dei fondi comuni di investimento da esse gestiti, sottoscrivano obbligazioni e titoli similari emessi da piccole e medie imprese.

Tale garanzia può essere concessa a fronte sia di singole operazioni di sottoscrizione che di diverse emissioni. Per rendere operativa la norma, però, sarà necessario un decreto del ministro dello Sviluppo economico, di concerto con il ministro dell'Economia e delle Finanze, per definire i requisiti e le caratteristiche delle operazioni ammissibili, le modalità di concessione della garanzia, i criteri di selezione nonché l'ammontare massimo delle disponibilità finanziarie del Fondo da destinare alla copertura del rischio derivante dalla concessione della garanzia. (riproduzione riservata)

Tra gli emendamenti al Destinazione Italia l'estensione della garanzia del Fondo centrale alle sgr e dei vantaggi fiscali ai veicoli che investono nelle cartolarizzazioni

www.ecostampa.it

I MINIBOND QUOTATI ALL'EXTRAMOT PRO DI BORSA ITALIANA*

Dati in migliaia di euro

Emittente	Garante	Rating	Ammontare	Tipo di bond	Tipo rimborso	Data quot	Scadenza	Opzioni	Cedola
Buscaini Angelo	no	no	10.000	senior	bullet	08/04/13	08/04/15	no	7,000%
Ifir spa	no	no	114	senior	bullet	02/06/13	02/02/15	call	4,250%
Fide spa	no	no	2.700	senior	bullet	03/06/13	03/06/16	call	Euribor 3m+275 pb
Caar	no	no	2.800	senior	amortizing	01/07/13	01/07/18	no	6,500%
Ifir spa	no	no	1.000	senior	bullet	02/08/13	02/02/16	call	5,500%
Ifir spa	no	no	2.570	senior	bullet	02/08/13	02/06/17	call	6,250%
Primi Sui Motori spa	no	no	2.560	senior	bullet	08/08/13	08/08/16	no	9,000%
Filca Coop sc.	no	Crif BBB+	9.000	senior	amortizing	30/09/13	30/09/19	no	6,000%
Sudcommerci srl	no	no	22.000	senior	bullet	09/10/13	09/10/18	call e put	6,000%
Grafiche Mazzucchelli spa	no	no	2.000	senior	bullet	07/11/13	31/12/19	call	8,000%
Meridie spa	no	no	4.000	senior	bullet	12/11/13	12/11/15	call	8,000%
Mille Uno Bingo spa	no	no	9.000	senior	amortizing	15/11/13	15/11/18	call e put	Euribor 3m+560 pb
Alessandro Rosso Group	no	no	4.000	senior	bullet	20/12/13	20/12/18	call e put	10,000%
Iacobucci HF Electronics	no	Crif BB+	4.950	senior	amortizing	20/12/13	20/12/17	call	8,000%
GPI spa	si	no	3.750	senior	bullet	23/12/13	30/06/18	no	5,500%
ETT spa	no	no	500	senior	bullet	27/12/13	30/09/14	call	6,000%
Finanziaria Intern. Holding spa	no	no	12.000	senior	bullet	22/01/14	22/01/15	put	5,000%
Microcinema spa	no	no	1.500	senior	bullet	29/01/14	29/01/17	put	8,125%
JSH Group spa		Crif B	1.800	senior	amortizing	31/01/14	31/01/19	no	7,500%

*sono escluse le emissioni di valore superiore ai 100 milioni di euro

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

