

MINIBOND Sul mercato ci sono almeno 2 mld da investire in obbligazioni delle pmi. Ma spesso le cedole non sono coerenti con il livello del debito. Le più generose? Quelle delle società finanziarie. Le più avare? Le utility

Se il tasso si paga a caso

di Stefania Peveraro

C'è una massa di liquidità di almeno 2 miliardi di euro pronta per essere investita nei minibond italiani». Lo ha dichiarato a *MF-Milano Finanza* Andrea Croveto, amministratore delegato di Epic, sim nata per agevolare l'incontro tra la domanda di credito delle pmi italiane e l'offerta di capitali di investitori istituzionali italiani e stranieri e che in questi ultimi mesi ha preso contatti con molti potenziali investitori, dai fondi specializzati alle banche, dai family office ai fondi pensione fino alle assicurazioni. «Al netto dei capitali che investitori come le assicurazioni intendono destinare a fondi specializzati e sommando invece i capitali destinati agli investimenti diretti in minibond», ha spiegato Croveto, «siamo arrivati a questa cifra, che ritengo stimata per difetto, visto che non pretendo di aver contattato tutti i possibili investitori». Soltanto i fondi specializzati lanciati in Italia sono oltre una ventina e ormai alcuni di essi hanno annunciato il primo closing della raccolta e hanno iniziato a operare. Per il prossimo autunno, poi, è molto atteso dal mercato l'avvio dell'attività del fondo di fondi lanciato dal Fondo Italiano di Investimento grazie alla sponsorizzazione della Cassa Depositi e Prestiti, che ha messo a disposizione 250 milioni di euro.

Insomma, sul fronte dell'offerta di capitali c'è fermento. Quanto alle emissioni, invece, sono ancora poche, sebbene nelle ultime settimane si sia assistito a una

vera e propria raffica di collocamenti per cogliere l'ultima finestra utile prima della pausa estiva. In particolare, giovedì 31 luglio sono andati in quotazione 3 milioni di euro di minibond emessi da Mpg Manifattura

Plastica, azienda specializzata nella produzione di imballaggi in plastica termoformata o iniettata per uso alimentare, con clienti come Motta, Algida e Plasmon. I titoli rimborsano il capitale a rate (amortizing), hanno la scadenza fissata per luglio 2019 e pagano una cedola variabile pari al tasso euribor 3 mesi più uno spread di 400 punti base.

Martedì 29, invece, sono andati in negoziazione otto minibond emessi da altrettante società che aderiscono al Consorzio Viveracqua, che raggruppa undici gestori veneti del servizio idrico integrato, per finanziare la quota rispettiva di partecipazione agli investimenti per la costruzione del nuovo servizio idrico integrato previsto dal Piano d'Ambito del Consiglio di Bacino Bacchiglione. I titoli sono tutti senior e di tipo amortizing, hanno scadenza fissata per luglio 2034, prevedono un'opzione call e pagano una cedola del 4,2%.

Lunedì 28 invece erano sbarca-

ti sull'ExtraMot Pro 50 milioni di euro di minibond di Trevi-Finanziaria Internazionale, capogruppo del gruppo Trevi, leader mondiale nell'ingegneria del sottosuolo e attivo anche nel settore delle perforazioni e quotato a Piazza Affari. I titoli pagano una cedola del 5,25%, hanno scadenza fissata per luglio 2019 e rating A2.1 di Cerved.

Lo scorso 25 luglio sono sbarcati all'ExtraMot pro i già annunciati 3,65 milioni di euro minibond di TE Wind, mentre il 22 luglio sono stati quotati i 150 milioni di minibond Twin Set. Lunedì 21 luglio, infine, sono stati quotati 15 milioni di euro di minibond di Coswell spa, il gruppo controllato dalla famiglia Gualandi, specializzato in prodotti per la cura e il benessere della persona, proprietario di marchi come Bionsen, Istituto Erboristico L'Angelica, BlanX, BioRepair, Prep, Transvital e i marchi di farmacia Isomar, Fleboderm e Cisticap. I titoli pagano una ce-

dola del 6,8%, hanno scadenza fissata per luglio 2019 e un rating B1.1 assegnato da Cerved. Si tratta, però, ancora di un numero molto contenuto di emissioni. «Ci vorrà almeno un paio d'anni ancora perché si possa creare un mercato sufficientemente trasparente e popolato, tanto da poter individuare una curva dei rendimenti coerente», aggiunge Croveto. «Attualmente si può dire che in media un minibond emesso da una società con rating BB paga un rendimento del 5,5%-6%, ma i dati sono ancora poco significativi e sono influenza-



ti dal fatto che i tassi spuntati sono spesso il risultato di trattative con le poche controparti che sottoscrivono poi i titoli. Così possono esserci situazioni in cui società poco indebitate finiscono sul mercato con rendimenti alti e viceversa». Per monitorare il mercato Epic ha iniziato a produrre un report trimestrale che mette in relazione appunto la situazione di

rischio-rendimento per ciascuna delle emissioni quotate. A *MF-Milano Finanza* la sim ha anticipato il primo report, da cui emerge per esempio che le utility offrono tassi più bassi, mentre il settore finanziario, del gioco d'azzardo e delle costruzioni offrono in media tassi più alti. Quanto alle utility, Bim paga il 4,5% con un debito finanziario netto di oltre 26 volte l'ebitda, mentre Enna Energia paga il 5% con un rapporto di oltre 11 volte e Friel biogas holding paga il 4,9% pur con un ebitda negativo di oltre 10 milioni. Per contro, ci sono situazioni in cui a leve di 4 volte l'ebitda o inferiori corrispondono cedole molto elevate: Primi sui Motori paga per esempio il 9%, mentre Iacobucci, Grafiche Mazzucchelli o Microcinema pagano sino al 7% e Milleuno Bingo paga il 6% con una leva di 0,25 volte. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/minibond

QUANTO PAGANO ALCUNI MINIBOND QUOTATI ALL'EXTRAMOT PRO*

Dati in milioni di euro

Società emittente	Scadenza	Cedola	Pfn/ebitda
◆ Bim Gsp	5-07-2024	4,500%	26,34
◆ Estra spa	5-07-2019	5,000%	3,97
◆ Enna Energia	16-05-2019	5,000%	11,55
◆ GPI	30-06-2018	5,500%	2,86
◆ Selle Royal	25-06-2019	5,750%	5,96
◆ Mille Uno Bingo	15-11-2018	6,000%	0,25
◆ Sea Spa	30-05-2019	6,000%	4,11
◆ Electronic Techn. Team	30-09-2014	6,000%	4,94
◆ Dynamica Retail	22-05-2019	6,000%	5,99
◆ Tesmec	10-02-2021	6,125%	3,51
◆ Rigoni di Asiago	18-06-2019	6,250%	10,57
◆ IMI Fabi	3-06-2020	6,300%	6,68

	Scadenza	Cedola	Pfn/ebitda
◆ Caar	1-07-2018	6,500%	4,26
◆ TerniEnergia	6-02-2019	6,875%	20,40
◆ Buscaini Angelo	8-04-2015	7,000%	3,67
◆ Trafilerie Industriali	11-06-2018	7,250%	5,23
◆ Bomi Italia	31-03-2017	7,250%	5,47
◆ Iacobucci HF Electronics	20-12-2017	8,000%	1,24
◆ Grafiche Mazzucchelli	31-12-2019	8,000%	2,91
◆ Rsm Italy A&A	31-03-2019	8,000%	5,64
◆ Microcinema	29-01-2017	8,125%	3,78
◆ Primi sui Motori	8-08-2016	9,000%	4,15
◆ Alessandro Rosso	20-12-2018	10,000%	23,17

* Emissioni di dimensioni inferiori ai 50 milioni di euro, società con ebitda positivo e/o pfn negativa
Fonte: elaborazioni di Epic sim su dati ExtraMot Pro e dati di bilancio 2013 delle società emittenti

GRAFICA MF-MILANO FINANZA