

MINIBOND, BOOM DI EMISSIONI: la parola agli studi

L'Osservatorio del Politecnico di Milano conferma l'attrattività dello strumento per le Pmi nazionali. MAG ha analizzato il trend con gli avvocati più attivi su questo versante del debt capital markets

di giuseppe salemme



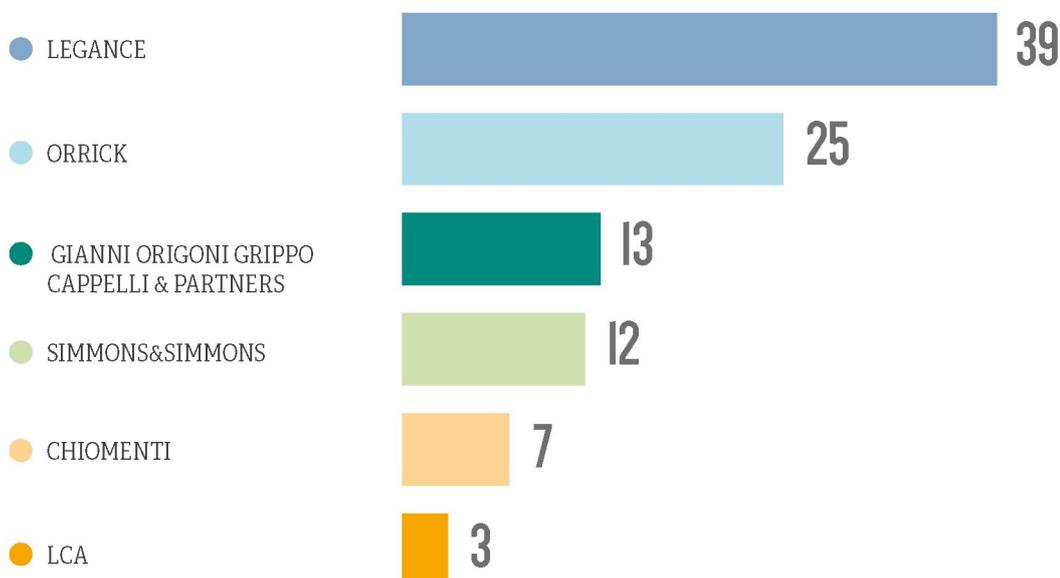
S

Su queste pagine trattiamo spesso del rapporto tra imprese e studi legali, e di come sia essenziale per questi ultimi fare l'*extra mile*: essere il più possibile "dentro" la realtà aziendale, capendo il business, le sue esigenze e i suoi trend. Ciò è vero soprattutto in relazione alle piccole e medie imprese, che per ovvi motivi dimensionali non possono contare su un ufficio legale interno e si affidano abitualmente all'assistenza degli studi.

Nel 2019 uno dei protagonisti nel panorama del finanziamento alle Pmi è stato il minibond. L'Osservatorio dedicato del Politecnico di Milano lo ha confermato dati alla mano, pubblicando nei giorni scorsi il report sull'uso che le imprese hanno fatto di questa moderna forma di finanziamento a debito. E MAG è andata a parlare con gli studi legali che più si sono occupati dell'*advisory* legale relativa a queste emissioni, approfondendo con i professionisti che se ne sono occupati le tendenze di un settore che si conferma in grande crescita. Complici alcune novità normative (nello specifico, la riforma dei piani individuali di risparmio e il nuovo



Studi legali e numero di emissioni



regolamento Consob sui collocamenti ad opera dei portali di equity crowdfunding) e l'apertura del nuovo segmento ExtraMOT PRO a Piazza Affari, dedicato proprio alla quotazione di bond di valore inferiore ai 50 milioni di euro, il 2019 ha fatto registrare un boom di emissioni. Ben 207 nell'anno solare (con 1,18 miliardi di valore complessivo, in aumento del 21,1% sul 2018), ad opera di 183 imprese: tutti valori record per l'Italia. Le Pmi, in particolare, hanno costituito il 57,4% del totale delle imprese emittenti, e hanno raccolto complessivamente 344 milioni di euro. Cala invece, nonostante l'apertura del nuovo segmento dedicato, la propensione alla quotazione dei minibond: solo il 32% delle nuove emissioni è stato quotato, dato che impatta sulla percentuale storica di quotazioni di questo tipo di strumenti, che scende al 47%.

A sentire i professionisti degli studi che hanno lavorato a una buona fetta di queste emissioni, l'ascesa è solo all'inizio. «Ci si attende che il mercato continui a crescere, sia in termini di numero di emissioni ed emittenti sia in termini di size media dei bond emessi» spiega **Simone Lucatello**, partner di Simmons & Simmons, che ha curato le emissioni di 12 minibond nello scorso anno solare (su tutte, le tre emissioni Asja Ambiente Italia per un valore complessivo superiore ai 30 milioni).

Anche **Antonio Siciliano** di Legance, studio che conta la cifra record di 39 emissioni di minibond seguite nel 2019, si aspetta una crescita: «Il minibond

è ormai diventato per le Pmi una forma di finanziamento concretamente alternativa o complementare al tradizionale canale bancario. Stiamo notando inoltre che diversi emittenti stanno rifinanziando minibond emessi in passato con nuovi minibond». Una tendenza notata anche da **Gregorio Consoli**, head del dipartimento banking & finance di Chiomenti (7 emissioni seguite, tra cui quelle di Casavo e Venchi), secondo il quale «l'attuale situazione di tassi d'interesse bassi favorisce sia operazioni di emissione, sia eventuali rifinanziamenti di esposizioni pregresse, soprattutto a vantaggio delle piccole e medie imprese, a cui fondi e banche stanno dedicando iniziative specifiche». Riguardo gli importi delle singole emissioni, **Davide Valli**, responsabile banking & finance di Lca studio legale (tre emissioni di minibond all'attivo negli ultimi 12 mesi), prevede un aumento rispetto nel prossimo futuro; dopotutto l'anno appena chiuso è stato caratterizzato sì da un numero record di emissioni, ma da un valore medio di queste relativamente basso (intorno ai 4,6 milioni di euro). Secondo Valli, inoltre, nel prossimo futuro il ricorso alla quotazione dei bond diminuirà ulteriormente, con le aziende che preferiranno puntare sul private placement. Su quest'ultimo rilievo sembrano in effetti esserci pochi dubbi: se i dati dimostrano che già in condizioni normali le Pmi cominciano

a temere la volatilità dei mercati finanziari, con il nervosismo e le sofferenze che questi stanno registrando a causa delle vicende legate all'epidemia di Covid-19 la diffidenza non potrà che aumentare.

Un punto cruciale, toccato da praticamente tutti i professionisti sentiti, è quello relativo ai *basket bond*: strumenti emessi da veicoli di cartolarizzazione che riuniscono un sottostante di diversi minibond, permettendo così alle piccole aziende di avvicinarsi agli investitori istituzionali anche con emissioni di importo contenuto. Tra i tanti che prevedono un sempre maggior ricorso a questi "contenitori", anche Sabrina Setini di Orrick (studio che, nel ruolo di deal counsel o di legale delle parti ha fornito assistenza in circa 25 emissioni nel 2019): «Per il 2020 avvertiamo una sempre maggiore tendenza a considerare strutture più articolate: non solo basket bonds di varie forme, ma anche offerte di minibond sulle piattaforme di crowdfunding. Il minibond», spiega, «nasce come strumento *standalone*, e riesce pertanto ad adattarsi alle diverse esigenze di business, permettendo l'incontro tra la richiesta di strumenti più sofisticati per gli investitori e la necessità di mantenere i tassi contenuti per gli emittenti». Da Gianni Origoni Grippo Cappelli & Partners (studio che l'anno scorso ha seguito 13 emissioni), infine, assieme alla conferma dei trend espansivi già delineati, arrivano anche le testimonianze dirette di alcune criticità: alcune delle società emittenti più piccole hanno sofferto di un'eccessiva complessità del finanziamento tramite minibond rispetto a quello bancario "classico". Secondo **Richard Hamilton**, **Mariasole Conticelli** e **Marco Zaccagnini**, soci del team debt capital markets di Gop, «adempimenti quali la necessità di avvalersi di agenti per la gestione dei flussi rivenienti dalle emissioni obbligazionarie, nonché di procedere alla notifica ex art. 129 TUB alla Banca d'Italia, unite all'obbligo del censimento dell'emittente presso il sistema di gestione accentrata di Monte Titoli (ognuno con i relativi costi) appesantiscono la procedura di emissione in maniera sensibile per molte emittenti». M. Sembra cruciale, per far fronte a questi rilievi, che l'evoluzione regolamentare in atto non si fermi: il fine da perseguire è quello di una sempre maggiore flessibilità dello strumento, che possa allargare sempre di più la platea dei possibili fruitori. ▣



RICHARD HAMILTON



MARIASOLE CONTICELLI



MARCO ZACCAGNINI