



OBBLIGAZIONI Per attrarre gli investitori ci vuole trasparenza su prezzi ed emittenti. Così Poletto, capo del fixed income del London Stock Exchange, è al lavoro per far fare il salto di qualità all'ExtraMot Pro

Un club per i minibond

di Stefania Peveraro

Dal lancio, avvenuto nel febbraio 2013, ExtraMot Pro è cresciuto in maniera costante. Oggi i titoli quotati sono 131 (per un controvalore nominale di 4,99 miliardi di euro), di cui solo 17 di taglia inferiore a 50 milioni (per un totale di 3,76 miliardi), cioè i veri minibond, ossia i titoli emessi da pmi non quotate. Gli emittenti di minibond sono comunque pochi rispetto al potenziale del mercato, visto che stiamo parlando solo di un centinaio di società rispetto alle migliaia di pmi che avrebbero i numeri per farsi finanziare dagli investitori. Il barometro di Epic sim e minibonditaly.it, aggiornato a fine marzo, calcola che in media il fatturato degli emittenti di minibond è di poco meno di 90 milioni di euro, mentre i prestiti hanno un taglio medio di 9,3 milioni, nonostante un buon 30% si collochi nella fascia 10-50 milioni e quindi potrebbe anche aspirare a riscuotere l'interesse di investitori istituzionali internazionali.

Si potrebbero insomma moltiplicare casi simili a quello del colosso assicurativo statunitense Prudential, che in poco più di un anno ha sottoscritto in *private placement* le obbligazioni emesse da tre aziende italiane di medie o piccole dimensioni: 20 milioni a Epta, gruppo leader internazionale nel settore della refrigerazione per la grande distribuzione; 30 milioni a Carco, specializzata nella produzione e distribuzione di guarnizioni industriali in elastomero per la tenuta dei fluidi; 30 milioni ad Ama, specializzata nella produzione di componentistica per il settore dei macchinari agricoli.

D'altra parte, per attrarre questo tipo di investitori ci vuo-

le più trasparenza. In termini di prezzi, sebbene la liquidità sull'ExtraMot Pro sia ancora un miraggio, la liquidabilità dei bond è invece un fatto e i valori di riferimento sono significativi, perché possono rappresentare: la media ponderata dei contratti conclusi nella fase di negoziazione continua; la media delle migliori proposte in acquisto e in vendita presenti sui book (in assenza di transazione); la sola media dei bid (in assenza di prezzi in vendita); il prezzo di riferimento del giorno prima. Inoltre presto sarà anche possibile inserire una richiesta di prezzo per una quotazione personalizzata.

Pietro Poletto, responsabile dei mercati obbligazionari del London Stock Exchange, ha spiegato a *Milano Finanza* che «nei prossimi mesi verrà introdotta anche sulle varie piattaforme obbligazionarie di Borsa, e quindi anche su ExtraMot Pro, la possibilità per un investitore professionale di richiedere un prezzo al market maker per una certa quantità, evitando così che questo tipo di transazioni avvenga etc. Il tutto quindi per far passare il maggior numero di transazioni sui sistemi di Borsa Italiana e rendere più trasparente il mercato». Sempre in tema di transazioni Poletto ha precisato che «la dimensione dell'emissione ovviamente influenza la liquidità, ma il mercato è in grado di rendere l'investimento liquidabile. La liquidabilità aumenta di pari passo con l'ammontare emesso del bond. Così per i titoli quotati su ExtraMot Pro con un outstanding sino a 30 milioni, oggi (venerdì 15 aprile, ndr) a metà sessione c'era solo un 15% con un book attivo, ma per i titoli con ammontare superiore ai 30 milioni ben il 65% aveva un book attivo percentuale che sale al 75% per le emissioni oltre i 100 milioni».

Quanto alla trasparenza re-

lativa agli emittenti, invece, c'è ancora parecchio da fare. Soltanto il 20% delle emissioni è dotato di un rating, sempre secondo il Barometro di Epic sim e minibonditaly.it, e si tratta di giudizi emessi da agenzie italiane, cioè Cerved o Crif, che a livello internazionale sono poco conosciute, tanto che molti investitori internazionali non le contemplano all'interno dei regolamenti dei loro fondi, che quindi, anche volendo, non potrebbero acquistare quei bond. Difficile però che le grandi agenzie entrino su questo mercato, perché nel loro caso il procedimento di rating presenta costi molto alti rispetto al valore delle emissioni, rendendo il tutto diseconomico. «È proprio per venire incontro alle esigenze degli investitori internazionali e rendere il mercato più trasparente che nei giorni scorsi abbiamo siglato l'accordo con Classis sim, che ci porterà a pubblicare entro fine mese sul sito di ExtraMot Pro Link i rating equivalenti di tutti gli emittenti di minibond calcolati utilizzando il Classis Pmi ZI-Score», ha detto ancora Poletto. Si tratta di un nuovo modello di analisi del rischio specifico per il mercato italiano delle pmi, sviluppato da Edward I. Altman (docente della Stern School of Business della New York University e socio di Classis sim) che è anche l'inventore del più noto Z-Score, che misura la probabilità di fallimento delle aziende (quotate e non) e che attualmente è utilizzato da tutti gli operatori del settore per l'analisi del rischio dei bond high yield.

Poletto ha anticipato che «il Classis Pmi ZI-Score sarà pubblicato nella sezione del sito riservata ai partner di ExtraMot Pro che avranno a disposizione l'accesso alla documentazione completa relativa a ogni minibond, oltre che agli advisor e agli studi legali che li hanno strutturati. L'idea è creare

una community internazionale di attori interessati a questo mercato e farla crescere grazie allo scambio di informazioni e alla maggiore trasparenza». Lo score di Altman sarà pubblicato a breve in relazione ai dati 2014, dopodiché, via via che saranno pubblicati i dati 2015, verrà aggiornato. In ogni caso, a livello aggregato, già si sa che la maggior parte degli emittenti di minibond quotati sull'ExtraMot Pro di Borsa Italiana ha una probabilità di default che corrisponde a quella di un rating BB (19%) e B (32%), ma è ben rappresentata anche la classe dei rating BBB (25%). (riproduzione riservata)

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



Pietro Poletto

Ritaglio stampa

Testata: MF

Pagina: 30

Diffusione: 82592

Data: 16 Aprile 2016