

INVESTIMENTI ALTERNATIVI

La scommessa dei prestiti diretti

L'economia reale nel mirino dei *direct loan* ese, ma i rischi non vanno sottovalutati e i tagli sono da istituzionali

Laura Magna

■ Investire nell'economia reale? La domanda *monstre* di Pir dimostra quanto sia affascinante, ma ci sono altri strumenti per dare un contributo alle piccole e medie imprese e nel contempo ottenere rendimenti potenzialmente interessanti. Parliamo del *direct lending*, i prestiti diretti alle imprese. Che si adattano più a investitori istituzionali o a *family office* e che non sono certo esenti da rischi, ma che aprono una nuova prospettiva sul reddito fisso.

«Dopo la crisi finanziaria le banche hanno dovuto cambiare il proprio modo di operare», dice a Plus24 Patrick Marshall, *head Private Debt & Clos* di Hermes Investment Management, «prima del 2008 fornivano oltre l'80% dei prestiti alle imprese in Europa, ora il volume è sensibilmente calato. E se le grandi imprese hanno potuto sopperire emettendo debito corporate, per le piccole e medie imprese questo mercato è troppo costoso. Il *direct lending* è un'alternativa».

Ma come funziona e come si differenzia dal credito tradizionale? Intanto è un mercato molto grande, che in Usa vale 900 miliardi di dollari e in Europa circa 500 miliardi. «I prestiti vengono di solito emessi per finanziare attività di fusioni e acquisizioni, ma anche investimenti, riacquisto di azioni e pagamento di dividendi, e hanno in media un *rating high yield*, BB o inferiore. Vengono pertanto messi spesso sullo stesso piano delle obbligazioni *high yield* tradizionali, con tasso fisso,

ma ci sono alcune differenze importanti», spiega Andrea Iannelli, *Investment Director* per l'obbligazionario di Fidelity International, «grazie al tasso variabile, i *loan* hanno una sensibilità al movimento dei tassi d'interesse prossima allo zero. Inoltre, sono più *senior* nella struttura di capitale, e sono collateralizzati da beni, *equity* o crediti della società emittente. Vengono quindi rimborsati prima delle altre obbligazioni, e grazie al collaterale offrono dei tassi di recupero intorno al 70-80% ri-

spetto al 30-40% delle obbligazioni *high yield*. A parità di rendimenti, in media tra il 4 e il 5 per cento».

«I rendimenti posso arrivare anche al 9% sopra il Libor» continua Marshall. «Hermes Im, oltre al proprio *team* interno, ha anche un accordo con Rbs per offrire l'accesso agli istituzionali a investimenti nel *direct lending*. Noi ci focalizziamo sul *mid market* che offre un rendimento di 15-16 punti base superiore a quello delle *large cap*».

I RISCHI

E i rischi? «Il primo è il rischio di credito legato alla possibilità che l'emittente non sia in grado di ripagare le cedole o il capitale a scaden-

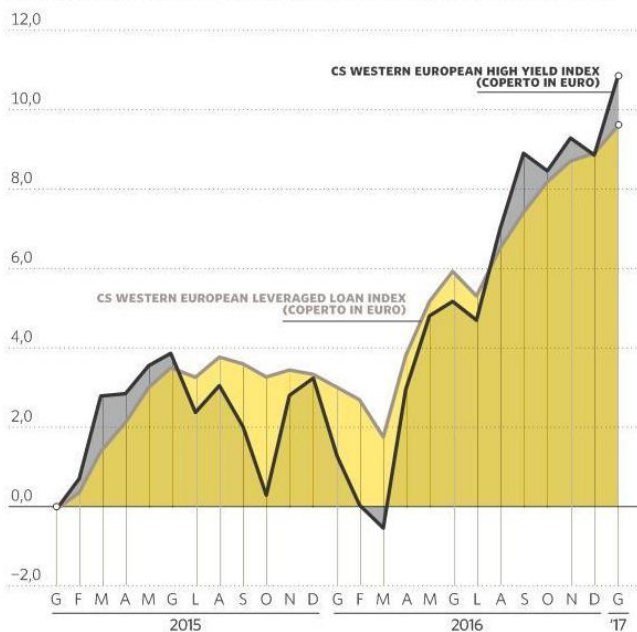
za. Ma nell'attuale contesto il tasso di *default* è oggi intorno all'1%, più basso della media storica», continua Iannelli. «Il secondo elemento è il rifinanziamento. Al contrario delle obbligazioni ad alto rendimento tradizionali, i *loan* possono essere rifinanziati in qualsiasi momento dalla società emittente, rimborsando il valore nominale all'investitore. Questo comporta una minore opportunità di guadagni in conto capitale rispetto alle obbligazioni *standard*. Inoltre in Europa i prestiti diretti non rientrano nella lista di investimenti ritenuti eleggibili dalla regolamentazione Uciis e dunque le Sicav a disposizione dell'investitore *retail* possono pertanto investire in *loan* fino a un massimo del 10% del *net asset value* (Nav)».

«Essendo stipulati su base personale non vi sono anche le caratteristiche di trasparenza di un comparto di mercato trasparente o quotato, quindi attualmente ci troviamo di fronte a degli strumenti poco liquidi con *duration* contenute e un grado di rischio mitigato dalle clausole che seguono la durata del contratto di finanziamento diretto (limite alla distribuzione di dividendi, limite all'indebitamento, eccetera)», aggiunge Claudia Segre, presidente *Global Thinking Foundation*. Ma, in generale, si tratta anche di strumenti appetibili per le pm, anche italiane, per almeno due ordini di ragioni: «È un mercato che può contribuire a portare le imprese verso una Ipo», spiega Massimo Gionso, consigliere delegato di Cfo Sim, «a scadenza del prestito la società potrà decidere di quotarsi dando ai debitori il diritto di prelazione sull'acquisto delle azioni. E il prestito in sé dà all'impresa alcuni van-

taggi peculiari: la certezza che non vengano richiesti collaterali, o di rientrare del fido, ma di dover pagare solo gli interessi. Infine non è necessario chiedere alcun *rating*».

Le nuove opportunità di investimento nel reddito fisso

Rendimenti dei senior secured loan e delle obbligazioni in high yield in Europa *



NOTE: * al 31 dicembre

FORNITE: Bry Mellon

LA PAROLA CHIAVE

Senior secured loan

È un prestito a tasso variabile concesso a una impresa emesso da una banca o da una istituzione finanziaria che è considerato *senior*, dunque privilegiato, rispetto a tutti gli altri debiti in capo all'impresa. Dunque in caso di *default* ha diritto a essere rimborsato per primo. L'"assicurazione" è sotto forma di garanzia legale apposta ad asset o liquidità del debitore.



COME SI MUOVO LA FRANCESE LENDIX E L'ITALIANA BORSADELREDITO.IT

GLI OPERATORI IN EUROPA

Crowdfunding, marketplace, social o p2plending. Molti nomi, ma un unico concetto: in Italia, oggi, la sola forma di prestiti diretti alle imprese è questa e viaggia *online*. La offrono due società, entrambe sottoposte a vigilanza, la francese Lendix, che di recente ha lanciato sulla sua piattaforma paneuropea due progetti dedicati a imprese italiane e a disposizione di tutti i finanziatori internazionali. E

BorsadelCredito.it, portale *made in Italy* dedicato alle piccole e medie imprese con prestiti in prevalenza sopra i 100mila euro, che ha già annunciato il lancio, entro l'anno, di un suo strumento di *direct lending* per gli investitori istituzionali. Attualmente, invece, il *retail* può investire direttamente *online* a pacchetti di prestiti alle micro-imprese, con un rendimento lordo superiore al 5 per cento. — **L. M.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA