

PRIVATE DEBT

# BASKET BOND, IL FUTURO È SINTETICO

Finora se ne sono emessi poco meno di 2 miliardi nell'arco di 10 anni. Ma lo strumento si sta evolvendo verso forme più agili ed economiche, grazie anche al progressivo rafforzamento del sistema di garanzie. E c'è chi scommette sulla forma senza spv. Le opinioni dei player a confronto al forum di BeBeez

di Giuliano Castagneto

**N**ell'arco di un decennio, dal 2014 al terzo trimestre del 2024, sono ammontate a poco meno di 1,9 miliardi (si veda [qui il report di BeBeez sui basket bond](#) riservato agli abbonati a [BeBeez News Premium](#) e a [BeBeez Private Data](#)) le emissioni di **basket bond**, cioè obbligazioni asset-backed il cui sottostante sono minibond emessi dalle pmi italiane. E' tanto? E' poco? Ovviamente il numero va inserito nel contesto più ampio del mercato italiano del

private debt, cioè il finanziamento delle aziende italiane da finanziatori non bancari di cui ovviamente i basket bond, così come i minibond tradizionali, fanno parte. Se si pensa che le risorse complessive allocate nel private debt in Italia ammontavano alla fine dello scorso giugno a più di 149 miliardi di euro, la percentuale è di poco superiore all'1%. Un peso certo molto piccolo, ma occorre guardare anche alla **dinamica**, e questa sta interessando sia il piano quantitativo sia, e forse soprattutto, quello **qualitativo**.



**Alessandro Mallo**, responsabile area mini e basket bond, Unicredit

[Clicca qui per vedere il video](#)



I relatori del Caffè di BeBeez del 9 ottobre

Se si guarda infatti alle prime operazioni di questo tipo, appunto del 2014 e relative al **Viveracqua Basket Bond**, (si veda [qui articolo di BeBeez](#)) vediamo che gli emittenti dei bond sottostanti sono tutte aziende di gestione di servizi idrici controllate da Comuni o Bacini Idrici del Veneto, e in quanto tali rappresentanti un rischio relativo poiché controllate da enti pubblici e forti di flussi di cassa stabili. Inoltre, il basket bond Viveracqua da solo ha raccolto non meno di **823 milioni di euro**, più del 40% del totale, distribuiti su cinque tranche, l'ultima delle quali alla fine dello scorso settembre (si veda [qui articolo di BeBeez](#)).



**Le emissioni di abs collegate a basket bond italiani (dati in mln euro)**

Emittenti abs	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	9 mesi 2024	Totale
Viveracqua	150,00		77,00				248,00		148,50		200,00	823,50
Garibaldi Tower Basket Bond (Puglia)							52,20	35,00	23,80	38,90		149,90
Basket Bond Campania							97,45	46,65				144,10
Basket Bond ESG spv									48,00	53,50	42,00	143,50
EBB				122,00								122,00
Mortirolo BB spv									112,00			112,00
Basket Bond Italia									47,50	49,80		97,30
EBB Export						50,00	12,00					62,00
Growth Market Basket Bond								13,00	20,00	8,00		41,00
Basket Campania 2023										40,00		40,00
Lombardia Basket Bond						17,00	15,00	5,00				37,00
SBB spv								24,50	25,00	3,00	16,00	68,50
SPV Project 2206										21,00		21,00
Agricole Basket Bond 2022									20,00			20,00
Garibaldi Tower Basket Bond (filiera vino)								10,50	9,50			20,00
Fonte: Garibaldi Tower Basket Bond (filiera cinema)								10,50	3,00			13,50
RedFish Basket Bond											12,00	12,00
Basket Bond FGC											6,00	6,00
Cheestake					1,75	0,20						1,95
<b>Totale</b>	<b>150,00</b>	<b>0,00</b>	<b>77,00</b>	<b>122,00</b>	<b>1,75</b>	<b>67,20</b>	<b>424,65</b>	<b>145,15</b>	<b>457,30</b>	<b>214,20</b>	<b>276,00</b>	<b>1.935,25</b>



Invece le prime emissioni di basket bond finalizzate a finanziare aziende produttive si sono avute non prima del 2017, per un totale in otto anni di poco superiore a **1,1 miliardi**, per un importo medio annuo dell'ordine dei 140 milioni di euro. Ma negli ultimi anni si è prodotta una sensibile accelerazione.

Infatti nel 2023, in cui non ci sono state emissioni legate a Viveracqua, le emissioni sono state di 211 milioni. In questo un ruolo determinante lo ha avuto l'intervento di operatori di emanazione pubblica, come la **CDP**, il **Mediocredito Centrale**, le **Regioni** e la **SACE**, sia come sottoscrittori delle abs che come fornitori di garanzie. Si va quindi consolidando l'interesse nello strumento, che però nel frattempo continua a evolversi. E' della scorsa primavera infatti il debutto del **Made in Italy Basket Bond** (si veda [qui articolo di BeBeez](#)), il primo con una struttura sintetica che fa a meno della spv e



**Vincenzo Carbonara**,  
Head of Alternative Financing, CDP



**Lorenzo Coletta**,  
Head of Bond Origination, MCC

delle abs, riducendo sensibilmente i costi dell'operazione.

Per avere un'idea più precisa dell'effettivo potenziale dei basket bond con garanzia, *BeBeez* lo scorso 9 ottobre ha organizzato una tavola rotonda ([qui il video dell'evento](#)) in cui si sono confrontati i vari attori coinvolti nel processo, anzitutto le imprese emittenti, rappresentate da **Giorgio Borgognoni**, cfo e mem-

bro del cda della bresciana **Risposta Serramenti**, azienda di riferimento nel suo settore, che aveva emesso un minibond da 3,2 milioni nel settembre 2023 (si veda [qui articolo di BeBeez](#)) quindi i sottoscrittori, e arranger, nelle persone di **Alessandro Mallo**, responsabile dell'area mini e basket bond di **Unicredit**, **Vincenzo Carbonara**, capo dell'area Alternative Finance di **CDP**, e **Lorenzo Coletta** responsabile Bond Origination di



**Elena Fecci**,  
associate director area Corporate, SACE



**Antonio Siciliano**,  
partner dell'area Banking & Debt  
Capital Markets, Legance

MCC Mediocredito Centrale, anche i fornitori delle **garanzie**, rappresentati da **Elena Fecci**, associate director dell'area Corporate di **SACE**.

“Con alle spalle l’esperienza di 218 minibond finora strutturati dal 2017, di cui 124 totalmente sottoscritti e 85 nel quadro di basket bond, per complessivi 1,2 miliardi di euro, possiamo dire che i vantaggi per le aziende sono stati molteplici. Anzitutto hanno potuto ottenere una raccolta a lungo termine, a sei/sette anni contro i quattro tipici degli affidamenti bancari”, ha affermato Mallo, che ha aggiunto: “Inoltre le pmi hanno avuto la possibilità di diversificare le fonti di finanziamento dalla banca, ottenendo inoltre una maggiore visibilità rispetto a un classico prestito e inviando anche un messaggio di migliore solidità, in quanto chi emette minibond deve sottoporre a verifica i suoi dati e il suo business. La banca dal canto

suo aggiunge un canale di finanziamento che coinvolgendo altri player come i fornitori di garanzie le permette di muoversi con maggiore agilità, essendo meno vincolata dai ratio bancari”.

Proprio l’evoluzione delle garanzie si sta rivelando un fattore determinante per la diffusione dei minibond e quindi della loro praticabilità come efficace canale di raccolta per le imprese. In tal senso un ruolo lo ha avuto la SACE la società assicuratrice dei crediti all’export controllata dal Ministero dell’Economia, che dopo un primo strumento risalente al 2014 e collegato a un fondo gestito da **Amundi**, il **Fondo Sviluppo Export** dedicato appunto a imprese esportatrici di media dimensione (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), nel 2019 ha fornito garanzie ad aziende di taglia più piccola finanziate nel quadro dell’**Export Basket Bond**,

sottoscritto da CDP e dal Mediocredito Centrale (si veda [qui articolo di BeBeez](#)). In seguito, nel 2020 cioè in piena pandemia, SACE ha **esteso agli strumenti di debito le garanzie offerte dal framework emergenziale** previsto dal Decreto Liquidità e previste inizialmente per i finanziamenti bancari (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

“Oggi che l’emergenza è finita, abbiamo riavviato l’operatività standard che però, grazie anche all’esperienza accumulata, è stata resa più agile e veloce per rispondere alle richieste del mercato”, ha sottolineato Fecci, aggiungendo: “Con la **garanzia Archimede** abbiamo deciso di coprire anche le operazioni non legate all’export e al business oltreconfine, per esempio gli investimenti in tecnologia digitale e quelli finalizzati alla sostenibilità ambientale. Inoltre, abbiamo deciso di non partecipare più alle negoziazioni contrattuali,



### Le dimensioni complessive del mercato italiano del private debt

Emissioni di bond	Mln euro H1 2024	Mln euro 2023	Cumulato da 2017 a H1 2024
> o = 100 milioni	7.414,80	7.073,00	57.823,20
> 50 e < 100 milioni	140,00	188,45	2.089,75
< o = 50 milioni	228,30	662,07	6.732,02
<b>Totale bond</b>	<b>7.783,10</b>	<b>7.923,52</b>	<b>66.644,97</b>
di cui			
<b>Basket bond</b>	<b>60,00</b>	<b>211,40</b>	<b>1.487,70</b>
<b>Altro private debt</b>			
Finanziamenti a pmi su piattaforme fintech (stima)	3.960,46	10.568,70	24.539,92
Direct lending	193,70	977,80	2.221,55
Cartolarizzazioni di finanziamenti o crediti commerciali	3.960,20	9.867,24	38.888,84
<b>Totale in bonis</b>	<b>8.057,36</b>	<b>29.337,26</b>	<b>124.455,18</b>
Acquisto o cartolarizzazioni di crediti NPE verso pmi	342,00	5.222,70	16.806,01
<b>Totale</b>	<b>16.239,46</b>	<b>34.559,96</b>	<b>149.101,29</b>

Fonte: BeBeez

soprattutto quelle legate alla documentazione, perché una controparte in meno velocizza le procedure. oggi le aziende possono richiedere la garanzia riempiendo dei questionari online”.

“La semplificazione delle strutture di garanzia e delle forme contrattuali è l’aspetto su cui tutti i player coinvolti stanno attualmente lavorando. Un esempio sono alcune clausole, cioè si comincia a dire più chiaramente e in modo più sintetico cosa l’azienda emittente può e non può fare con i proventi del deal, e si sta riducendo il numero di pagine dei contratti. Quindi oggi i tempi di un’emissione si sono ridotti a poco più di un mese”, ha segnalato a sua volta **Antonio Siciliano**, partner

dell’area Banking & Debt Capital Markets di **Legance**, studio legale leader tra quelli che seguono il settore finanziario italiano. E infatti, “grazie alla standardizzazione un’operazione assistita da SACE fatta prima dell’estate è poi stata replicata in un mese”, ha confermato Mallo di Unicredit.

L’esperienza e la pratica di mercato hanno quindi consentito di ottenere significativi vantaggi già sui minibond single name, come quello emesso da Risposta Serramenti. E il basket bond ne offre di ulteriori, che si stanno rivelando cruciali per il suo sviluppo, come evidenziato da Carbonara della CDP: “La struttura del basket bond ci consente, in quanto grande investitore, di sotto-

scrivere importi importanti, dell’ordine delle decine di milioni di euro, e al tempo stesso di diversificare l’investimento su una pluralità di aziende. Difficilmente potremmo finanziare una singola azienda che emettesse due o tre milioni”.

Lo stesso Carbonara peraltro ha anticipato che **CDP studia l’investimento diretto in minibond**, comunque di una certa stazza e fino a 30 milioni di importo, con la Cassa che investirebbe fino al 50% assieme a banche o anche fondi di private debt”, soprattutto a supporto di mid cap, che potrebbero essere assistite dalla garanzia Archimede di Sace visto che ancora non c’è una garanzia di organismi centrali a favore di questa categoria di imprese”.

Un'esperienza c'era già stata con l'intervento del Fondo Europeo di Garanzia della BEI in occasione dell'operazione del 2022 targata **Mortirolo BB** (si veda [qui articolo di BeBeez](#)), che CDP aveva sottoscritto assieme a **BPER**, riservata appunto alle mid-cap, ma era rimasta un episodio isolato, anche perché l'intervento della Bei, che prevedeva una copertura del 100% sulla prima perdita e fino al 35% del portafoglio complessivo, "aveva richiesto lunghe negoziazioni", ha ricordato Carbonara.

Se le aziende di maggiore stazza potranno accedere direttamente alle risorse della CDP, per le pmi la via d'accesso più efficace sembra essere ancora il basket bond. Ha continuato Carbonara: "Abbiamo **partecipato sinora a più di 15 programmi per un importo totale di 1,1 miliardi di euro** di cui abbiamo appunto **sottoscritto il 50%**. Ciò vale sia per i basket con fondi pubblici, rivolti ad aziende più piccole, che per quelli a mercato, cioè privi di una struttura di garanzie, per cui riservati ad imprese più grandi e solide e quindi dal migliore standing creditizio. Comunque i due terzi delle operazioni da noi finanziate sono assistite da garanzia".

Anche per quest'ultimo aspetto c'è stata un'evoluzione. Ha raccontato Carbonara: "Quanto abbiamo fatto l'**Elite Basket Bond nel 2017** (si veda [qui articolo di BeBeez](#), ndr) c'era una garanzia mutualistica, ossia ciascuna impresa garantiva per le altre, nella misura del 15% di un portafoglio di 120 milioni su 10 imprese". Oggi invece le coperture provengono da più parti, come appunto la SACE e le finanziarie regionali, che finora hanno fornito la maggior parte delle garanzie dei basket bond promossi dalle aree di appartenenza, i quali stanno incontrando crescente interesse. Al punto da spingere Carbonara a definire il 2025 "l'anno dei basket bond regionali". Sono infatti in dirittura d'arrivo le operazioni promosse da **Emilia Romagna, Lombardia e Lazio**, men-



tre **Campania e Puglia** hanno allo studio nuove edizioni dei rispettivi basket.

Ma affinché lo strumento faccia quel salto dimensionale che è premissa necessaria a una sua larga diffusione a costi accessibili, il **Mediocredito Centrale (MCC)**, la cui mission è proprio il sostegno alle piccole e medie imprese soprattutto del Meridione, ha preso una decisione importante. Spiega infatti Coletta: "Per cercare di venire incontro alle esigenze del mercato, alla fine del 2023 abbiamo deciso di **applicare anche ai basket bond l'esperienza accumulata con il Fondo Centrale di Garanzia**, quindi offrendo coperture anche su queste emissioni, in affiancamento all'attività classica condotta con le finanziarie regionali". Proprio lo scorso anno, infatti, sono entrate in vigore delle nuove modalità operative per la concessione di garanzie su portafogli di obbligazioni (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

Finora **MCC ha investito in basket bond circa 750 milioni di euro**, a fronte dell'emissione di **215 minibond**, il 65% dei quali concentrato su emissioni tra 2 e 5 milioni di euro. Ha aggiunto Coletta: "Di norma la garanzia su una singola emissione, da noi definita Single Name, varia tra il 55 e l'80% a seconda della classe di rischio in cui ricade l'impresa emittente e della finalità dell'emissione. Nel caso di investimenti la garanzia è l'80%. Quando invece la garanzia va a coprire un

portafoglio, come nel caso dei basket bond, la garanzia è sempre l'80% della prima perdita e fino al 25% del valore complessivo delle obbligazioni emesse". Questo grazie alla diversificazione implicita in un portafoglio dove i singoli importi tendono anche a essere omogenei.

Proprio questo schema di garanzie è stato applicato al Basket Bond Made in Italy. I vantaggi sono tangibili. Ha spiegato Mallo: "Le garanzie possono consentire risparmi di costo dell'ordine dell'1%. Sui quasi 40 milioni sinora emessi da 15 aziende nel quadro del basket Made in Italy lo spread medio è stato di 178 punti base, contro i più di 300 della media di tutte le emissioni di minibond fatte in Italia nel 2023. Le garanzie di portafoglio consentono poi l'ulteriore vantaggio dell'effetto leva, cioè la possibilità di erogare importi da quattro a cinque volte la garanzia stanziata".

**E con il basket bond sintetico i costi si riducono ulteriormente**, visto che non è necessario costituire una spv e tutte le strutture collegate. Si costituiscono portafogli omogenei per tipologia di aziende, si segregano, e poi ciascuno di essi viene assistito da una garanzia, che può essere un cds ma nel caso di Made in Italy è fornita, all'80%, proprio dal Fondo di Garanzia di MCC. "Sono convinto che il basket bond sintetico diventerà una delle forme di private debt più popolari tra le pmi nei prossimi anni", ha pronosticato Coletta a *BeBeez Magazine*.