

Obbligazioni societarie

Si ferma la macchina degli high yield

Morya Longo

Prima è stato l'uragano in Grecia a raffreddare gli entusiasmi degli investitori. Poi, il 12 febbraio, è subentrato un motivo tecnico a gelarli definitivamente. Sta di fatto che, proprio nei giorni in cui l'Enel fa il pieno di ordini tra i piccoli risparmiatori italiani, altre società hanno deciso di aspettare tempi migliori per emettere le loro obbligazioni. Il gruppo **Saras** ha per esempio terminato il suo roadshow, ma per l'ipotizzato bond (e mai deciso ufficialmente) sembra che bisognerà attendere. Idem per **Kerself**, che ha in cantiere un bond a bas-

so rating: il gruppo aspetta che il mercato migliori. **Snai** ha comunicato ufficialmente lo stop a inizio febbraio. E in Europa hanno preso la stessa decisione gruppi come Bombardier, New World Resources, Songa e Continental. Ma gli operatori assicurano che, dietro le quinte, i bond in *stand by* sono molti di più.

Ostacolo greco

La frenata di tante emissioni obbligazionarie ha due motivazioni sostanziali. La prima - fondamentale - si chiama Gre-

cia. Da quando gli investitori hanno iniziato a picchiare i titoli di stato ellenici, il mercato obbligazionario è cambiato. Gli investitori istituzionali, che fino a pochi mesi fa accoglievano qualunque nuova emissione con una domanda anche dieci volte superiore all'offerta, si sono ritirati e hanno iniziato a chiedere rendimenti più elevati. Anche alle aziende. La gelata è partita ovviamente dai bond ad alto rendimento e alto rischio. Si pensi che - secondo gli indici di Barclays - i rendimenti dei bond high yield in Europa sono saliti dal 9,7% medio del 12 gennaio al 10,4%: si tratta di 0,7 punti percentuali di interessi in più. In un solo mese. Questo ha indotto molte aziende a tirare i remi in barca per non far lievitare il costo dei finanziamenti.

Il nodo del 12 febbraio

Dopo il 12 febbraio i temporeggiamenti sono però diventati veri e propri «stop», per un motivo tecnico. Solitamente, quando un'azienda emette un bond, inserisce nel prospetto inglese i suoi ultimi dati trimestrali. Dato che i conti trime-

strali non sono certificati, è consuetudine chiedere ai revisori dei conti una «lettera di conforto». Ma i revisori emettono una lettera di questo tipo solamente entro 135 giorni dall'ultima trimestrale: se è passato troppo tempo, vogliono aspettare i conti successivi. Qui veniamo al punto: i 135 giorni, per molte società, sono scaduti il 12 febbraio scorso. Tante aziende che nelle settimane passate avevano temporeggiato per emettere obbligazioni, ora si trovano dunque impossibilitate a farlo perché sono scaduti i 135 giorni dall'ultima trimestrale. Morale: tanti gruppi aspetteranno il bilancio 2009 per decidere se emettere il loro bond.

Retail vs istituzionali

Potrebbe sembrare strano sentire parlare di mercato poco favorevole, proprio nel momento in cui l'Enel raccoglie 12 miliardi di euro di domande per il suo bond. Eppure il successo del gruppo energetico e la frenata di altri bond non sono eventi in contraddizione tra loro. Innanzitutto perché l'Enel ha un rating elevato, mentre i bond «fermati» han-

no spesso rating bassi o sono senza voti. Inoltre perché l'Enel è andata a collocare il suo bond ai risparmiatori, mentre le altre società hanno bussato alle porte degli investitori istituzionali.

E questo fa una grande differenza: i risparmiatori italiani - dopo i crack di Cirio e Parmalat - hanno poche occasioni per comprare obbligazioni societarie, mentre gli investitori istitu-

zionali di bond ne hanno acquistati talmente tanti negli ultimi 12 mesi che ora hanno la pancia piena. Si pensi che in Italia nel 2009 sono stati emessi 34 miliardi di euro di bond aziendali: di questi solo due miliardi (emessi dall'**Eni**) erano destinati ai risparmiatori. Tutto il resto era per gli istituzionali.

Non sorprende dunque la fila in banca dei risparmiatori anche in un momento di turbolenza sui mercati: dal punto di vista dei corporate bond, i retail hanno fatto veramente la fame. Paradossalmente dei crack Cirio e Parmalat: prima veniva rifilato di tutto ai risparmiatori, mentre ora per comprare un *corporate bond* devono aspettare poche e affollate occasioni.

m.longo@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

INUMERI**34 miliardi €****Le emissioni di bond nel 2009**

Le società italiane nel 2009 hanno emesso obbligazioni per un totale di 34 miliardi di euro. Si è trattato del massimo storico: il precedente record era stato registrato nel 2001, quando le imprese della Penisola lanciarono 20 obbligazioni per un importo totale di 26 miliardi di euro.

2 miliardi**I bond retail del 2009**

Di tutte queste emissioni, solo due miliardi (emessi dall'**Eni**) erano destinati ai piccoli risparmiatori. I restanti 32 miliardi erano riservati agli istituzionali.

EFFETTO GRECIA

Continental, Bombardier, New World Resources e Songa bloccano le emissioni. Le italiane Kerself e Saras restano alla finestra

