

# Corporate Bonds: uno strumento di finanziamento per le tutte le imprese attraverso capitali privati il mercato US ed Europeo a confronto

Investment Banking | Debt Capital Markets

21 maggio 2019



# Indice

I Mercato Obbligazionario: *Overview*

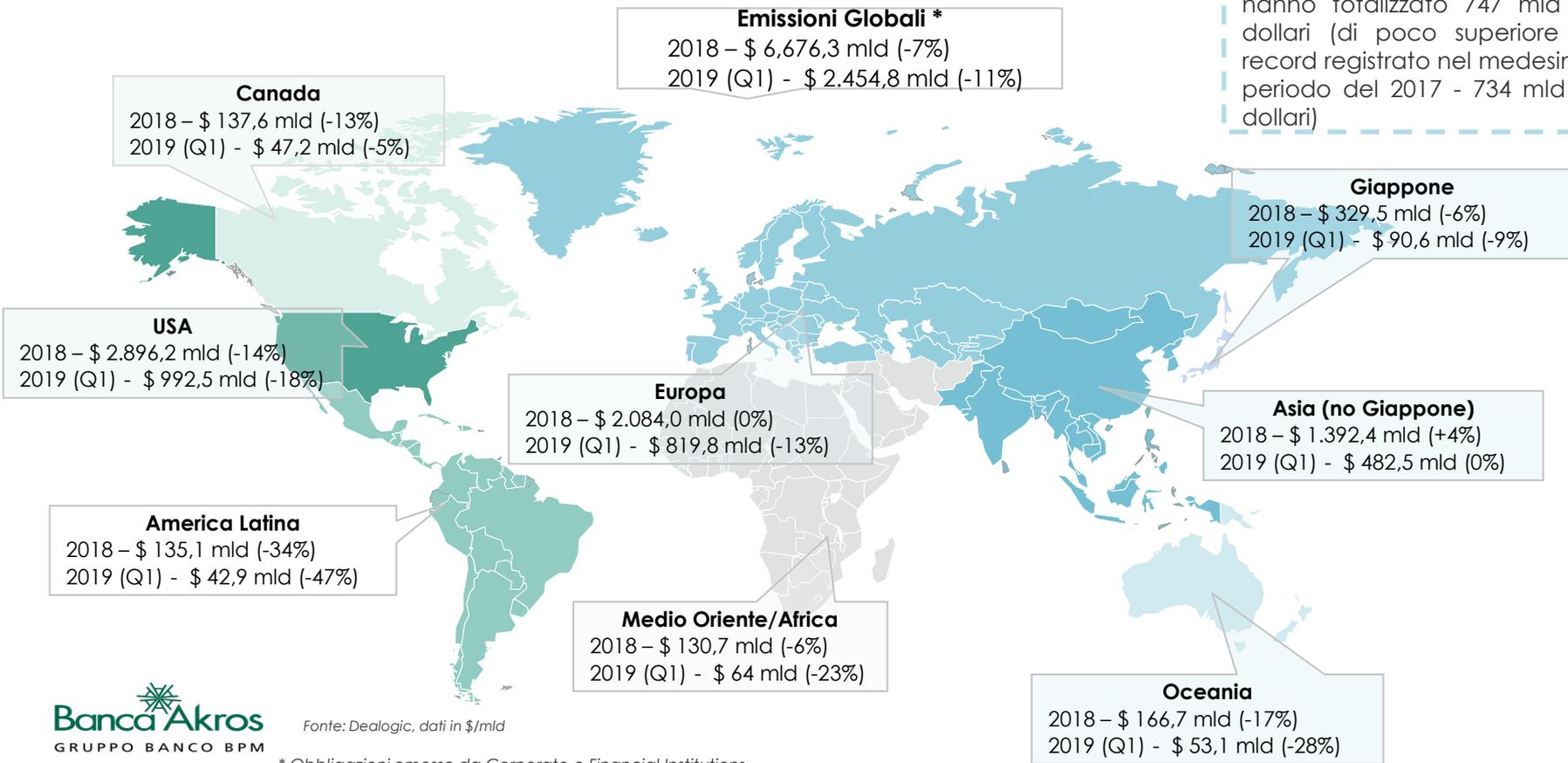
II I Titoli Obbligazionari

III L'Attività di Banca Arranger

IV Allegato : Credenziali Banca Akros

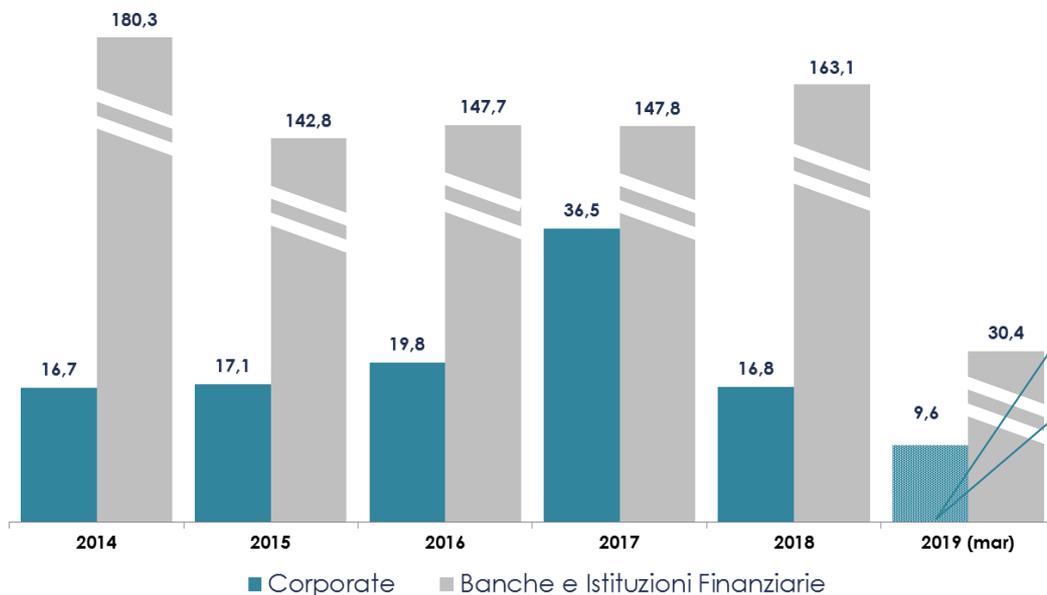
# Il Mercato Obbligazionario Globale 2018-2019 (aprile)

A livello mondiale nel 2019/Q1 le **emissioni di corporate bond** hanno totalizzato 747 mld di dollari (di poco superiore al record registrato nel medesimo periodo del 2017 - 734 mld di dollari)



# Il Mercato Obbligazionario Italia 2014-2019 (marzo)

In Italia nel 2018 l'incertezza sui mercati finanziari ha frenato le imprese sul fronte delle emissioni obbligazionarie, ma nel 2019...



...dall'inizio dell'anno i volumi dei **bond societari** si sono attestati a circa 9,6 mld di Euro (rispetto ai 5,5 mld del primo trimestre 2017) grazie anche al *refinancing* del *bridge* per l'acquisizione di Abertis (circa 2,6 mld) e all'ingresso sul mercato di nuovi Emittenti come **ERG** e **Juventus**

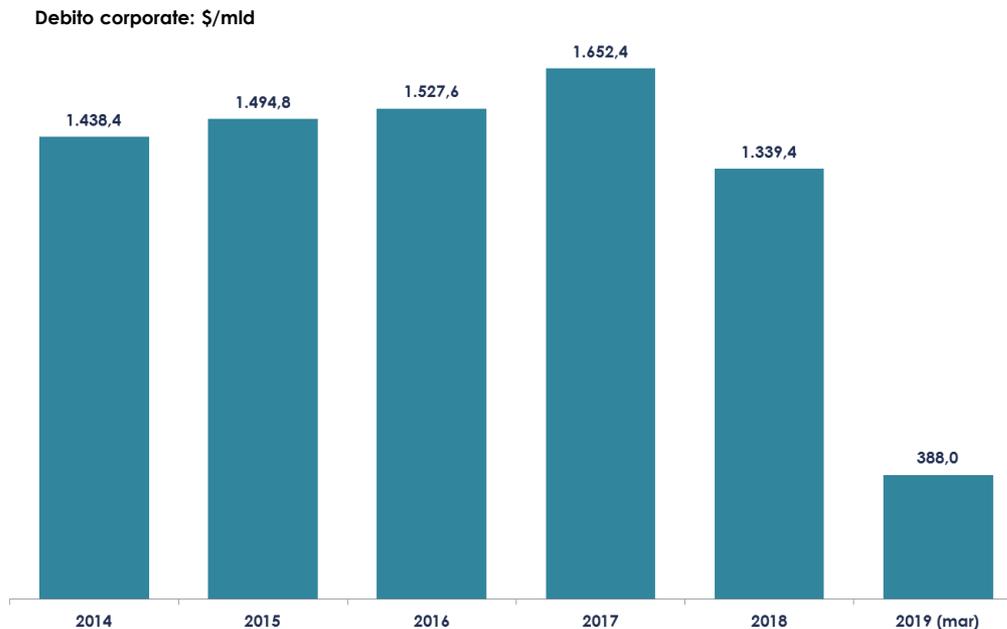
# Il Mercato Obbligazionario Corporate Italia 2014-2019 (marzo)

L'Italia ha superato la condizione di recessione tecnica, tornando a registrare un tasso di crescita positivo del PIL dello 0.2%...



# Il Mercato Obbligazionario Corporate USA 2014-2019 (marzo)

Anche in USA, il mercato obbligazionario corporate dopo anni di crescita, ha registrato nel 2018 una fase di rallentamento



Nota : I dati si riferiscono sia ad emissioni pubbliche che ad emissioni private, sia *investment grade* che *high yield*

# Il Mercato Obbligazionario ESG in Europa – Volumi e scadenze

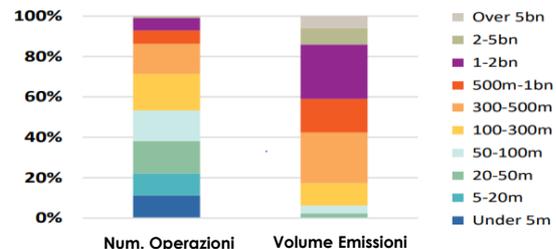
Negli ultimi anni è cresciuto l'interesse degli investitori rispetto alla sostenibilità....

## Denominazione delle emissioni

Tipologia	EUR	USD	SEK	Altre	Totale EUR/mld
Settore Pubblico	14%	5%	4%	2%	29,6
Stati Sovrani	13%				15,9
Corporate	27%		3%	1%	38,3
Finanziari	17%	5%	1%	3%	32,3
ABS & Loans	2%	2%			5,4
<b>Totale</b>	<b>73%</b>	<b>12%</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>	<b>121,5</b>

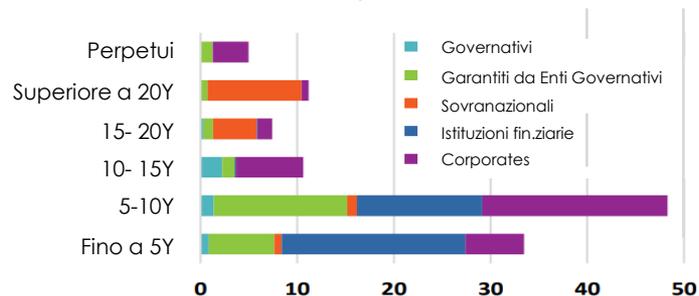
## Volume medio delle emissioni

Più del 50% delle operazioni è inferiore a 100 mln

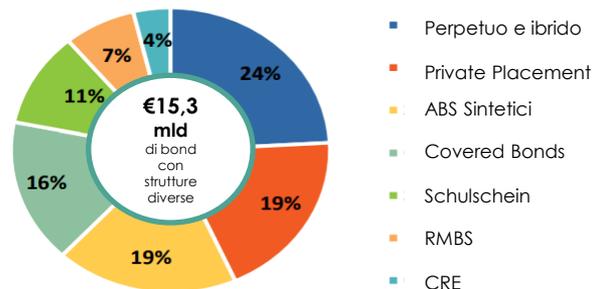


## Scadenza delle emissioni

Circa il 70% dei Green Bond emessi in Europa hanno una scadenza media fino a 10 anni



## Forme di debito eterogenee



# I rendimenti annuali per asset class euro 2006-2019 (marzo)

Il basso livello dei tassi di interesse influenza negativamente le performance dei titoli di stato dell'area Euro, spingendo gli investitori verso i mercati azionari

Rendimenti annuali per asset class													
2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
STOXX 600 21,9%	Eurotop 100 6,1%	German Gov't 12,2%	High Yield 74,9%	High Yield 14,3%	German Gov't 9,7%	High Yield 27,2%	STOXX 600 21,6%	Euro Gov't 13,2%	STOXX 600 10,3%	STOXX 600 6,3%	STOXX 600 11,2%	German Gov't 2,4%	Eurotop 100 15,4%
Eurotop 100 16,2%	STOXX 600 3,1%	Euro Gov't 9,1%	STOXX 600 33,5%	STOXX 600 12,4%	Euro Gov't 3,3%	STOXX 600 19,1%	Eurotop 100 19,1%	German Gov't 10,4%	Eurotop 100 6,8%	Eurotop 100 5,7%	Eurotop 100 9,2%	Euro Gov't 1,0%	STOXX 600 15,4%
High Yield 11,1%	German Gov't 2,1%	High Grade -3,3%	Eurotop 100 30,2%	Eurotop 100 8,2%	High Grade 2,0%	Eurotop 100 15,3%	High Yield 10,1%	High Grade 8,3%	Euro Gov't 1,6%	High Yield 1,7%	High Yield 6,7%	High Grade -1,1%	High Yield 5,8%
High Grade 0,6%	Euro Gov't 1,9%	High Yield -34,2%	High Grade 14,9%	German Gov't 6,2%	High Yield -2,5%	High Grade 13,0%	High Grade 2,4%	STOXX 600 7,9%	High Yield 0,8%	High Grade 0,3%	High Grade 2,4%	High Yield -3,6%	High Grade 3,8%
German Gov't -0,4%	High Grade 0,2%	Eurotop 100 -40,6%	Euro Gov't 4,4%	High Grade 4,8%	Eurotop 100 -5,9%	Euro Gov't 11,2%	Euro Gov't 2,3%	Eurotop 100 7,0%	German Gov't 0,3%	German Gov't -0,8%	Euro Gov't 0,1%	Eurotop 100 -10,0%	Euro Gov'ts 3,0%
Euro Gov't -0,5%	High Yield -2,3%	STOXX 600 -43,3%	German Gov't 2,0%	Euro Gov't 1,1%	STOXX 600 -7,9%	German Gov't 4,5%	German Gov't -2,3%	High Yield 5,5%	High Grade -0,4%	Euro Gov't -1,5%	German Gov't -1,4%	STOXX 600 -10,3%	German Gov't 2,4%

Fonte: CreditSights, BofA/ML index data, Factset, Bloomberg

STOXX 600: SXXP Index, Eurotop 100: E100 Index, German Gov't: German Federal Governments (G0D0)

High Yield: Euro High Yield Index (HE00), High Grade: Euro Corporate Index (ER00), Euro Gov't (EG00)

# I rendimenti per rating degli emittenti europei

Le conferme sul ritorno del TLTRO mantengono un basso livello dei tassi di interesse contribuendo a ridurre i rendimenti dei titoli obbligazionari

Rendimento Effettivo Titoli a 5 anni per Classi di Rating						
Rating	Finanziari			Non finanziari		
	17-mag-19	Δ 3 mesi (bp)	Δ 6 mesi (bp)	17-mag-19	Δ 3 mesi (bp)	Δ 6 mesi (bp)
AA	0,26%	-20	-28	0,11%	-14	-30
A	0,53%	-32	-46	0,37%	-21	-37
BBB	1,46%	-48	-47	0,99%	-33	-36
BB	4,03%	-16	0	2,53%	-49	-67
B	-	-	-	4,37%	-82	-85

Nota: titoli con scadenza tra 4 e 6 anni

Rendimento Effettivo Titoli a 10 anni per Classi di Rating						
Rating	Finanziari			Non finanziari		
	17-mag-19	Δ 3 mesi (bp)	Δ 6 mesi (bp)	17-mag-19	Δ 3 mesi (bp)	Δ 6 mesi (bp)
AA	0,80%	-21	-43	0,69%	-21	-53
A	1,32%	-25	-47	0,97%	-26	-64
BBB	2,29%	-63	-84	1,65%	-33	-63
BB	-	-	-	3,38%	-50	-57
B	-	-	-	-	-	-

Nota: titoli con scadenza tra 9 e 11 anni

Fonte: BofA/ML Index data, CreditSight

# L'andamento spread BTP vs Bund ultimo anno



Fonte: BBG al 20/05/2019

# Indice

I Mercato Obbligazionario: Overview

---

II I Titoli Obbligazionari

---

III L'Attività di Banca Arranger

---

IV Allegato : Credenziali Banca Akros

---

# I titoli obbligazionari

Grazie al "Decreto Sviluppo", che ha favorito l'opportunità di ricorso al mercato del debito anche per le società italiane non quotate, mediante l'eliminazione di alcuni limiti quantitativi all'emissione e la rimozione di ostacoli di natura fiscale, a partire dal 2012 il mercato obbligazionario italiano si è rapidamente sviluppato e aperto ai c.d. *non frequent issuers*

## Opportunità per l'Emittente

- Ottimizzare la Capital Structure
- Trovare strumenti alternativi di finanziamento rispetto al canale bancario
- Agevolare il finanziamento a medio-lungo termine dell'azienda
- Fornire un accesso diretto al mercato e agli investitori istituzionali italiani e internazionali
- Aumentare la visibilità e la trasparenza dell'azienda emittente

# Gli Investitori

## Principali interlocutori

- Fondi specializzati di debito
- Assicurazioni
- Fondi Pensione
- Casse Previdenziali
  
- Investitori *buy and hold*: Nel caso di *Private Placement* generalmente il mercato è illiquido e questi titoli quindi vengono tenuti fino a scadenza

# Le Emissioni Pubbliche



- In Europa, tipicamente, le emissioni di importo superiore ai 150 €/mln vengono collocate sull'Euromercato, dando quindi la possibilità agli emittenti di accedere a mercati di capitali internazionali
- Si tratta di operazioni destinate Controparti Qualificate ed Investitori Professionali (ex MIFID)
- La presenza di un rating può aumentare l'appetibilità del titolo
- Sono operazioni molto standardizzate, principalmente con rimborso *bullet*, nelle quali vengono negoziati, tra l'Emittente e l'Arranger, le caratteristiche principali (importo, la durata e rendimento indicativo)
- Per i c.d. 'Non Frequent Issuers' la fase di preparazione dell'operazione dura dalle 6 alle 8 settimane, mentre per gli emittenti più regolari e dotati di programma EMTN, la fase di esecuzione si riduce a qualche giorno
- La documentazione legale è molto articolata, ma standard sotto legge anglosassone
- L'Emittente e l'Arranger individuano le banche che collocheranno l'emissione (i c.d. *Joint Lead Managers*)

**Il buon esito dell'operazione è SEMPRE  
soggetto alle condizioni di mercato**

# I Private Placement



- Sono emissioni obbligazionarie collocate presso un numero ristretto di Investitori o presso un solo Investitore => maggiore riservatezza
- Gli investitori possono essere italiani o esteri
- Mediamente le emissioni hanno tagli compresi tra € 25-150 mln e strutture flessibili
- La documentazione da preparare dipende dalla richiesta degli Investitori, spesso viene redatto un Offering Memorandum sotto legge anglosassone
- Possono avere un rating, se richiesto dagli Investitori
- Viene fatta un'accurata Due Diligence oltre che dall'Arranger anche dagli Investitori stessi che post sottoscrizione, periodicamente, incontreranno l'Emittente per aggiornamenti sull'andamento societario
- Possono essere quotati su un mercato regolamentato, qualora richiesto dagli investitori



- Sono emissioni obbligazionarie collocate presso un numero ristretto di Investitori o presso un solo Investitore => maggiore riservatezza
- Gli investitori sono principalmente fondi pensione e assicurazioni USA
- Non c'è una dimensione standard le strutture sono flessibili e le scadenze mediamente superiori ai 7 anni
- La documentazione da preparare è standard e viene redatto un Offering Memorandum sotto legge di New York
- Possono non avere rating, ma poiché le assicurazioni sono i principali investitori spesso viene assegnata all'emissione, una 'Credit Quality Designation' dalla NAIC<sup>1</sup> (es. NAIC 1~ da A- in su: NAIC 2 ~ tra BBB- e BBB+)
- Viene fatta un'accurata Due Diligence oltre che dall'Arranger anche dagli Investitori stessi che post sottoscrizione, periodicamente, incontreranno l'Emittente per aggiornamenti sull'andamento societario

**Tipicamente si tratta di asset illiquidi che, rispetto ad emissioni pubbliche, offrono agli Investitori un premio in termini di rendimento**

# Gli High Yield



- Negli ultimi anni, anche a seguito del *credit crunch*, alcune società italiane si sono avvicinate al mercato delle emissioni High Yield (Rating Sub – Investment Grade)
- Sono emissioni con strutture complesse che prevedono sia clausole a tutela dell'Emittente (Call option a partire dal 2° anno) che dell'Investitore (clausole di salvaguardia a favore del Investitori che limitano la libertà di indebitamento, di distribuzione della cassa e di concessione di garanzie da parte dell'Emittente. Inoltre in caso di *change of control* è sempre presente una put option a favore dell'Investitore)
- La documentazione è molto articolata e richiede una lunga preparazione, che può risultare molto impegnativa anche per gli Emittenti quotati
- Sono operazioni Reg S e 144 A, normalmente sotto legge di New York
- Rating, da parte di due agenzie
- Sono quotate su un mercato regolamentato
- Danno la possibilità di accedere a mercati di capitali internazionali, che sarebbero difficilmente raggiungibili attraverso sistemi di finanziamento tradizionale

# Le OPV



- Le offerte al pubblico di vendita e sottoscrizione ("**OPV**") di titoli obbligazionari sono rivolte al pubblico indistinto.
- Questa tipologia di operazioni, rivolta prevalentemente ancorché non esclusivamente al mercato domestico, si differenzia dalle emissioni destinate unicamente agli investitori istituzionali (tipicamente bond High Yield e/o non dotati di rating) per il fatto di consentire anche alla clientela *retail* di partecipare all'offerta del prodotto, coprendo quindi una fetta di mercato che sovente viene esclusa.
- Lo svolgimento di una OPV avviene tramite la distribuzione del titolo sul mercato MOT di Borsa Italiana
- Tale modalità di vendita al pubblico richiede agli emittenti di pubblicare un prospetto di offerta e/o di quotazione<sup>1</sup>
- Il prospetto può essere di tipo cd. "domestico" (ovvero un prospetto approvato dalla CONSOB) ovvero di tipo cd. "passaportato"; in quest'ultimo caso si tratta di un prospetto approvato dall'autorità competente di un diverso stato europeo (quale ad esempio la Central Bank of Ireland ("CBI") per l'Irlanda e la Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF") per il Lussemburgo) la cui validità è riconosciuta ai fini di un'offerta/quotazione in Italia a seguito di una procedura di notifica alla CONSOB.

# Indice

I Mercato Obbligazionario: Overview

---

II I Titoli Obbligazionari

---

III L'Attività di Banca Arranger

---

IV Allegato : Credenziali Banca Akros

---

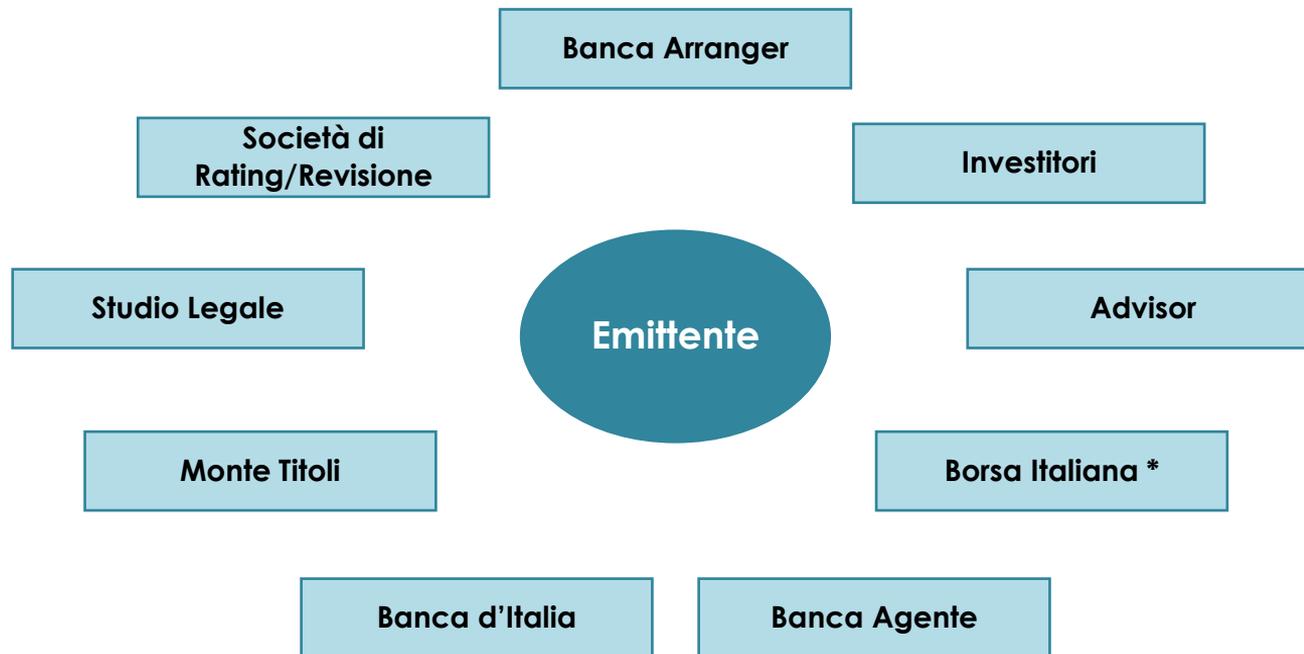
# L'analisi preliminare dell'Arranger per l'emissione obbligazionaria

- Dati Storici della Società
- Analisi dell'attività e delle linee di business
- Struttura del gruppo e perimetro di consolidamento
- Governance e principali cariche societarie
- Organigramma
- Analisi di mercato o dei mercati di riferimento dell'azienda
- Elenco principali clienti e fornitori
- Modello di business
  
- Eventuale Rating preliminare (se richiesto dagli investitori potenzialmente interessati)

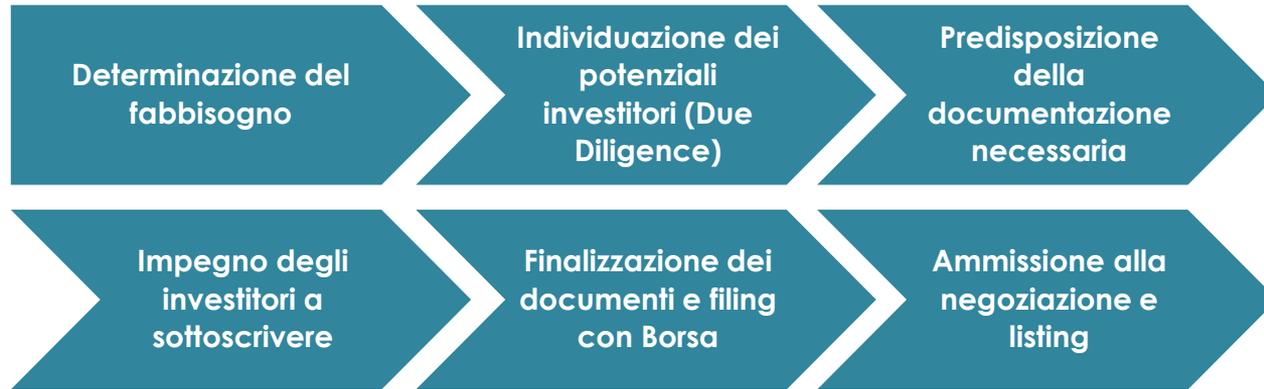
**Determinazione del fabbisogno e della  
sostenibilità del debito**

**Proposta di struttura all'Emittente e  
predisposizione del Term Sheet**

# I Player del processo di emissione



# Le attività del processo di emissione coordinate dall'Arranger



***In caso di Rating, richiesto all'Emittente, il processo va implementato fin dall'inizio della strutturazione dell'operazione***

# Obblighi relativi a Emittenti di strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati

La normativa europea prevede obblighi continuativi in capo agli Emittenti di strumenti finanziari ammessi a negoziazione su mercato regolamentato / MTF, fondati principalmente :

- Normativa Transparency (Mercato Regolamentato)
- Normativa Market Abuse (Mercato Regolamentato/MTF)
- La Normativa Transparency richiede di:
  - garantire parità di trattamento per tutti i possessori di strumenti finanziari per quanto riguarda tutti i diritti inerenti a tali titoli
  - rendere pubbliche tutte le modifiche nei diritti degli obbligazionisti
  - fornire ai possessori degli strumenti finanziari tutte le informazioni necessarie per l'esercizio dei loro diritti
- La Normativa Market Abuse tutela l'integrità del mercato e dispone regole stringenti in merito alle informazioni *price sensitive* (NB - in caso di titoli di debito eventi che possano avere un impatto sul prezzo/solvibilità dell'emittente):
  - La società dovrà aver cura di assicurare la pubblicazione tempestiva, secondo le modalità previste dalla normativa, delle informazioni che possano avere un effetto sul prezzo delle obbligazioni/azioni (ad esempio approvazione del bilancio, eventi straordinari nella vita societaria, etc.)
  - Inoltre, la Normativa *Market Abuse* richiede che vengano rese pubbliche le operazioni sui titoli di una società effettuate dal management della società stessa
  - In generale tali obblighi richiedono che la società si doti di procedure per monitorare la conformità alla normativa

**Grazie per l'attenzione**

# Indice

I Mercato Obbligazionario: Overview

---

II I Titoli Obbligazionari

---

III L'Attività di Banca Arranger

---

IV Allegato : Credenziali Banca Akros

---

# DCM – Recenti Operazioni Guidate da Banca Akros

## Operazioni guidate da Banca Akros

**AGOS**

Sunrise 2019 Classe A  
Euro 750 Mln  
Joint Lead Manager  
AA(h)/AA  
Maggio 2019

**BANCO BPM**  
GRUPPO

8,75% AT1 Per  
Euro 300 Mln  
Joint Lead Manager  
Caa1/B  
Aprile 2019

**TIM**

2,75% Apr 2025  
Euro 1 bln  
Other Bookrunner  
Ba1/BB+/BB+  
Aprile 2019

**abertis**

Multy traches  
Euro 2,6 bln  
GBP 400 mln  
Lead Manager  
BBB/BBB  
Marzo 2019

**cdp**  
cassa depositi e prestiti

2,125% Mar 2026  
Euro 750 mln  
Joint Lead Manager  
Baa3/BBB/BBB  
Marzo 2019

**BANCO BPM**  
GRUPPO

2% Sen Pr Mar 2022  
Euro 750 Mln  
Joint Lead Manager  
Ba2/BBB  
Marzo 2019

**enel**

1,5% Luglio 2025  
Euro 1Bln  
Joint Lead Manager  
Baa2/BBB+/BBB+  
Gennaio 2019

**Guata Closures Group**

FRN Apr 2024  
Euro 455 Mln  
Joint Bookrunner  
B1/B+  
Settembre 2018

**iren**  
luce gas e servizi

1,95% Sett 2025  
Euro 500 Mln  
Other Bookrunner  
BBB  
Settembre 2018

**BANCO BPM**  
GRUPPO

1,125% Cov Set 2023  
Euro 500 Mln  
Joint Lead Manager  
A1  
Luglio 2018

**Terna**

1,00% GREEN Lug 2023  
Euro 750 Mln  
Joint Lead Manager  
Baa1/BBB+/BBB+  
Luglio 2018

**AGOS**

Sunrise 2018 Classe A  
Euro 450 Mln  
Joint Lead Manager  
Aa2/AA  
Luglio 2018

**Vittoria Assicurazioni**

5,75% Tier II Lug 2028  
Euro 250 Mln  
Joint Lead Manager  
BBB-  
Luglio 2018

**European Investment Bank**

1,125% Nov 2032  
Euro 500 Mln  
Climate Awareness Bond  
Bookrunner  
AAA/Aaa/AAA  
Maggio 2018

**nexi**

FRN 2023  
Euro 1,375 Mln  
Joint Bookrunner  
B1/B+/BB-  
Maggio 2018

**nexi**

4,125% 2023  
Euro 825 Mln  
Joint Bookrunner  
B1/B+/BB-  
Maggio 2018

**Maire Tecnimont**

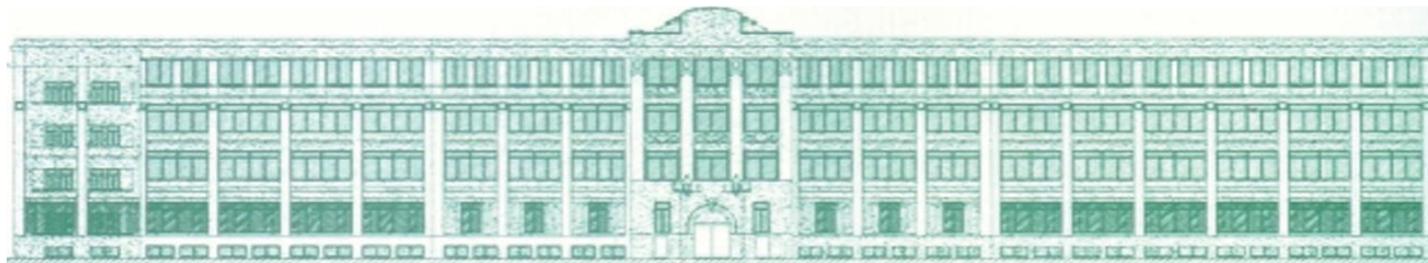
2,625 % Apr 2024  
Euro 165 Mln  
Joint Bookrunner  
N.A.  
Aprile 2018

**PIAGGIO**

3,625 % Apr 2025  
Euro 250 Mln  
Joint Bookrunner  
B1/BB-  
Aprile 2018

# Disclaimer

- *Il presente documento (il "Documento") è stato preparato da Banca Akros S.p.A. ("Banca Akros") ad uso esclusivo dei riceventi.*
- *Il Documento - le cui indicazioni hanno carattere introduttivo, non esaustivo e suscettibile di modifiche anche significative – deve essere valutato solo congiuntamente alla presentazione verbale dello stesso che verrà fatta da Banca Akros.*
- *Il Documento è di proprietà di Banca Akros e non può essere trasmesso a terzi senza autorizzazione scritta di Banca Akros.*
- *Banca Akros o i suoi dipendenti non possono essere ritenuti responsabili di eventuali danni derivanti dall'utilizzo delle informazioni contenute nel Documento.*
- *Banca Akros non assume alcuna responsabilità su eventuali imprecisioni e/o variazioni attinenti il quadro normativo e legislativo che regola le attività presentate nel Documento.*
- *Il Documento e le informazioni ivi contenute sono strettamente riservate e confidenziali e sono intese per l'uso esclusivo dei destinatari a cui esso è fornito. Il Documento e i relativi dati, informazioni, assunzioni, stime, proiezioni non possono essere utilizzati per altri fini né, senza il preventivo consenso scritto di Banca Akros, distribuiti, illustrati o forniti a terze parti, ovvero riprodotti o parzialmente utilizzati.*



  
**Banca Akros**  
GRUPPO BANCO BPM

Viale Eginardo, 29  
20149 Milano  
Tel. +39-02.43.444.1  
Fax. +39-02.43.444.313  
[www.bancaakros.it](http://www.bancaakros.it)