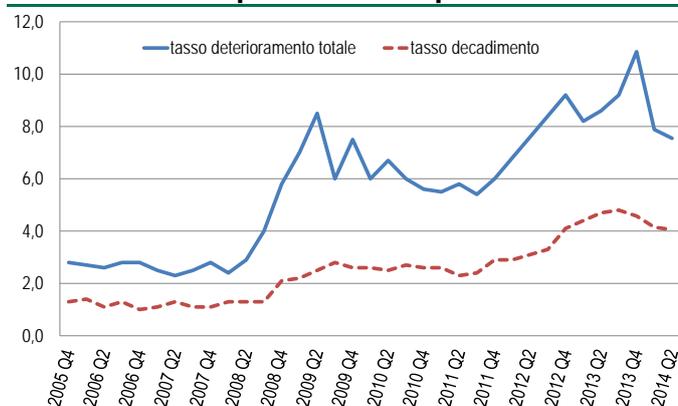


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Dinamica del processo di deterioramento dei prestiti alle imprese



Fonte: Banca d'Italia, Rapporto di stabilità finanziaria, 2/2014

[Tasso deterioramento totale: rapporto percentuale tra nuovi prestiti deteriorati e prestiti non deteriorati all'inizio del periodo;

Tasso decadimento: rapporto percentuale tra nuovi prestiti in sofferenza e prestiti non in sofferenza all'inizio del periodo]

Per le **PMI italiane** si intravede l'attenuazione di alcune dinamiche sfavorevoli, ma non ancora la luce di una vera ripresa. La dinamica dei prestiti alle società non finanziarie risulta meno negativa di quanto registrato nei mesi a cavallo tra 2013 e 2014. Ma la flessione di settembre (-3,6% a/a) è la ventottesima consecutiva. Il processo di deterioramento del portafoglio prestiti alle imprese continua a sperimentare una (lenta) attenuazione, andamento coerente con la diminuzione delle chiusure aziendali, la prima dal 2008. Lo scenario favorevole della raccolta bancaria si sta traducendo in una visibile riduzione dei tassi d'interesse

La crisi apertasi nel 2008 ha messo a dura prova il sistema delle imprese italiane: è diminuito il numero delle nuove imprese; è scesa di 8,5 punti la percentuale di quelle che arrivano a superare i tre anni di vita; è stato cancellato un quinto circa delle PMI attive nel 2007. Si registra però anche una significativa crescita del patrimonio netto, in parte frutto di un intervento legislativo

Sulle prospettive delle PMI italiane due fattori possono giocare un ruolo importante. Il primo è il processo di **rimborso dei debiti della Pubblica Amministrazione**. Il secondo è invece rappresentato da un più deciso decollo del **mercato dei mini-bond**.

38

19 novembre
2014

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 064 7028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

Le PMI in un difficile purgatorio

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

La debolezza degli investimenti è in questi anni problema comune a tutti i principali paesi europei. Tra le molte cause all'origine del fenomeno non ultima è la condizione non brillante delle imprese.

In Italia si intravede l'attenuazione di alcune dinamiche sfavorevoli, non ancora delle vere luci. La dinamica dei prestiti alle società non finanziarie risulta meno negativa di quanto registrato nei mesi a cavallo tra 2013 e 2014. Ma la flessione di settembre (-3,6% a/a) è la ventottesima consecutiva. Di analoga lunghezza è la sequenza negativa rilevabile per l'intera eurozona. Il processo di deterioramento del portafoglio prestiti alle imprese continua a sperimentare una (lenta) attenuazione, andamento coerente con la diminuzione delle chiusure aziendali, la prima dal 2008. Lo scenario favorevole della raccolta bancaria si sta traducendo in una visibile riduzione dei tassi d'interesse.

La crisi apertasi nel 2008 ha messo a dura prova il sistema delle imprese italiane: è diminuito il numero delle nuove imprese; è scesa di 8,5 punti la percentuale di quelle che arrivano a superare i tre anni di vita; è stato cancellato un quinto circa delle PMI attive nel 2007. Tra le non frequenti indicazioni di segno positivo da segnalare la significativa crescita del patrimonio netto (+31,7% tra il 2007 e il 2013) dovuta sia all'impegno degli azionisti sia ad un intervento legislativo.

Sulle prospettive delle PMI italiane due fattori possono giocare un ruolo importante. Il primo è il processo di rimborso dei debiti della Pubblica Amministrazione. Se le strutture periferiche dello stato riuscissero a trasformare in effettivi rimborsi tutte le risorse già messe a loro disposizione ne deriverebbero ampi effetti positivi per le imprese, come l'esperienza del recente passato ha dimostrato.

Un secondo sostegno alle imprese italiane può venire dal mercato dei mini-bond. Il mercato sta crescendo, sta uscendo dalla fase più iniziale (finora 80 emissioni per un controvalore di poco inferiore a 4,5 miliardi) ma presenta anche aspetti di evidente fragilità.

La debolezza degli investimenti

L'Italia si avvia a chiudere il 2014 con un risultato economico nuovamente negativo: cinque degli ultimi sette anni sono stati di recessione. L'indebolimento della crescita dell'area euro evidenziata anche dall'ultimo rapporto di previsione della Commissione Europea¹ rende inoltre più difficile lo scenario futuro del nostro Paese. Nel prossimo anno la dinamica economica dell'eurozona dovrebbe fermarsi al +1,1% (+1,7% nella previsione di primavera), quella italiana risultare solo debolmente positiva (+0,6%, la metà di quanto ipotizzato sei mesi fa).

La crisi continua ad esprimersi nel nostro Paese con un'intensità ben maggiore rispetto ai principali partner europei, che da tempo (Germania e Francia) o più recentemente (Regno Unito) hanno recuperato i livelli del Pil pre-crisi. L'Italia è invece circa 10 punti percentuali al di sotto del dato di sei anni fa. In occasione degli altri due periodi di grave difficoltà sperimentati dal nostro Paese negli ultimi sessanta anni (la crisi petrolifera del 1974 e la crisi della lira con l'uscita dallo SME nel 1992) il recupero fu molto più rapido: sei anni dopo l'inizio della crisi, infatti, il Pil risultava, rispettivamente, superiore di 25 e 8 punti percentuali.

¹ Commissione Europea, European Economic Forecast, Autumn 2014.

La debolezza degli investimenti è in questi anni circostanza comune a tutti i principali paesi europei. Nel confronto con la prima parte del 2008 la flessione di questo aggregato si avvicina al 30% in Italia, si ferma sotto il 10% in Francia; in Germania si registra una crescita ma comunque molto limitata. Al netto delle costruzioni, le differenze tra Germania e Francia si riducono notevolmente mentre al contrario cresce il ritardo dell'Italia.

Questa insoddisfacente dinamica degli investimenti viene valutata in modo parzialmente diverso dalle principali istituzioni internazionali. Nella sua relazione annuale la Bri (Banca dei Regolamenti Internazionali) indica alcune circostanze (tra loro spesso legate) all'origine della più debole propensione ad investire rilevata nei paesi avanzati: una ricomposizione del prodotto a scapito del settore manifatturiero e a favore di quello dei servizi (caratterizzato da un uso meno intenso di capitale rispetto al primo); una ricomposizione geografica, con una flessione degli investimenti nelle economie avanzate e una crescita nei paesi emergenti. Ne deriva nei paesi sviluppati una diminuzione della quota degli investimenti sul Pil, tendenza emersa già prima della crisi del 2008-09. La Bri aggiunge, tuttavia, che il fenomeno potrebbe essere sovrastimato per effetto di una flessione dei prezzi relativi del capitale produttivo. In definitiva, quindi, secondo la Bri il ridimensionamento degli investimenti nei paesi avanzati è in larga misura un fenomeno irreversibile.

Anche per la Commissione Europea la caduta degli investimenti ha una natura strutturale ma confinabile a questa fase storica e quindi superabile seppure in una prospettiva di medio-lungo termine. La prima evidenza richiamata dalla Ce è che gli investimenti sono crollati nei paesi europei più vulnerabili ma si sono indeboliti anche nei paesi Ue più forti. In secondo luogo, lo sforzo del settore privato (imprese e famiglie) per ridurre l'eccessivo indebitamento (deleveraging) indebolisce la propensione ad investire. Per una parte, infine, il fenomeno ha un carattere virtuoso perché realizza una migliore ricomposizione degli investimenti dopo la crescita distorta registrata negli anni precedenti la crisi quando ad essere premiati non furono i settori più produttivi ma piuttosto quelli con la redditività più alta (oltre a quello dell'edilizia residenziale anche altre articolazioni del terziario).

La condizione delle imprese in un'ottica congiunturale

La debolezza degli investimenti è evidentemente anche il riflesso della condizione non brillante delle imprese. Secondo le statistiche dell'eurosistema, i prestiti alle società non finanziarie hanno registrato nel settembre scorso in Italia la ventottesima flessione consecutiva (-3,6% a/a), seppure più contenuta di quella registrata nel bimestre precedente (-4,1%). Il corrispondente dato per l'area euro è ugualmente negativo (-2% a/a) e analoga è la lunghezza della sequenza negativa. Francia e Germania sono tra i sette paesi dell'eurozona che registrano una dinamica positiva.²

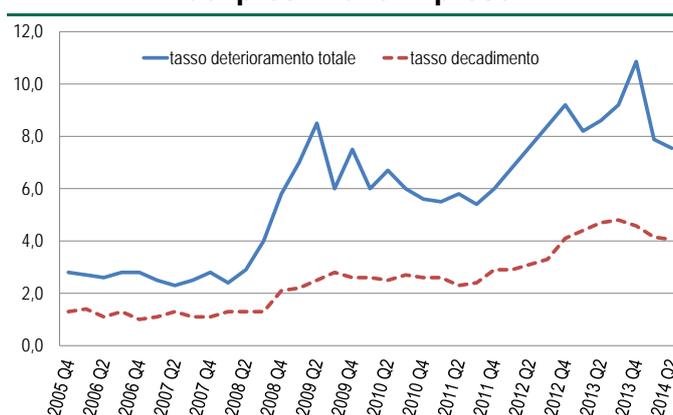
La più recente indagine sull'andamento del credito condotta dalla Bce segnala per l'insieme dell'eurozona una positiva domanda di prestiti da parte delle imprese riconducibile tuttavia ad "altre esigenze di finanziamento" (fusioni e acquisizioni, ristrutturazioni del debito) a fronte di una domanda per finanziamento di investimenti nuovamente in flessione; non diverso il capitolo Italia della stessa indagine ove gli unici

² Le statistiche dell'eurosistema prendono in considerazione i prestiti ai residenti nell'intera area euro, senza operare correzioni per tener conto dei prestiti cartolarizzati. In Moneta e Banche, la pubblicazione della Banca d'Italia, si considerano invece i prestiti alla sola clientela residente in Italia e si escludono i prestiti oggetto di cartolarizzazione: la tendenza delle due serie è simile ma l'entità delle variazioni leggermente diversa (a settembre -3,3% a/a, -3,8% il mese precedente).

fattori propulsivi della domanda di prestiti sono le operazioni di ristrutturazione del debito e il finanziamento delle scorte e del capitale circolante³.

La riduzione dei prestiti alle imprese, pur ininterrotta, è in Italia visibilmente meno intensa di quanto registrato a inizio anno (-5,4% nel semestre a cavallo tra 2013 e 2014). Potrebbe essere questo un primo riflesso del lento attenuarsi del processo di deterioramento del portafoglio prestiti alle imprese. Il tasso annuo di decadimento, dopo aver raggiunto il 4,8% nel terzo trimestre del 2013, è sceso all'attuale 4,1% (giugno 2014), livello comunque ancora storicamente molto elevato. Se si guarda alla dimensione del flusso di nuove sofferenze si percepisce la permanente gravità del problema: nei quattro trimestri terminanti a giugno 2014 le nuove sofferenze generate dalle imprese sono ammontate a quasi 13,5 miliardi (+1,6 miliardi rispetto al corrispondente dato 2013). Il fenomeno sembra entrato in una fase di ridimensionamento nel caso delle imprese industriali (2,3 mld a giugno 2014 rispetto ai 2,6 mld rilevati a giugno 2013) mentre è ancora in crescita per le imprese di costruzione (4,4 mld rispetto ai precedenti 3,9 mld) e per quelle di servizi (a 6,6 mld da 5,1 mld). Considerando anche le altre forme di irregolarità, la consistenza dei crediti problematici riconducibili alle società non finanziarie italiane ha raggiunto a metà 2014 i 205 miliardi (116 mld sofferenze, 78 mld incagli, 10 mld prestiti scaduti o sconfinanti).

Dinamica del processo di deterioramento dei prestiti alle imprese



Fonte: Banca d'Italia, Rapporto di stabilità finanziaria, 2/2014

[Tasso deterioramento totale: rapporto percentuale tra nuovi prestiti deteriorati e prestiti non deteriorati all'inizio del periodo;

Tasso decadimento: rapporto percentuale tra nuovi prestiti in sofferenza e prestiti non in sofferenza all'inizio del periodo]

La contenuta attenuazione del processo di deterioramento del portafoglio prestiti alle imprese è coerente con le informazioni raccolte dal Cerved: nei primi sei mesi del 2014 il numero delle chiusure aziendali (42 mila) è risultato del 6,9% inferiore rispetto allo stesso periodo del 2013, il primo calo dal 2008. Aumentano i fallimenti, diminuiscono le procedure non fallimentari (soprattutto per effetto dei correttivi legislativi alla procedura dei concordati in bianco) e le liquidazioni volontarie (sotto il profilo numerico la componente più numerosa dell'aggregato).

³ Bce, indagine sul credito bancario nell'area euro. 3° trimestre del 2014 e prospettive per il 4° trimestre.

Lo scenario favorevole della raccolta bancaria si sta traducendo in una consistente riduzione dei tassi d'interesse: quelli applicati alle nuove operazioni fino a 1 milione di euro risultano a settembre 2014 inferiori di 71 centesimi rispetto ad un anno prima (a 3,60%); per i nuovi finanziamenti di importo superiore a 1 milione di euro la flessione è di 55 centesimi (a 2,43%). Il "vantaggio" dei prenditori di maggiore importo si è quindi ridotto a 117 punti base (era 133 pb un anno prima). Anche i nuovi prestiti fino a 250mila euro beneficiano del trend al ribasso (-70 centesimi rispetto ad un anno prima) rimanendo comunque ancora al di sopra del 4,1%.

Diversamente dal passato, la riduzione dello stock dei prestiti si è accompagnata negli ultimi mesi ad un più debole ricorso al mercato obbligazionario: dopo sette trimestri di raccolta netta positiva, tra aprile e giugno le imprese italiane sono tornate a effettuare rimborsi netti di obbligazioni (per 1,6 miliardi), tendenza che sembrerebbe confermata anche nel successivo trimestre. Si allunga però ulteriormente l'elenco dei nuovi emittenti.

Analogamente a quanto avviene negli altri principali paesi europei, le imprese italiane continuano ad accumulare liquidità: rispetto a dodici mesi prima lo stock dei loro depositi bancari risultava ad agosto 2014 incrementato del 6,9% (+14 mld, a 213 miliardi), +6,8% per l'insieme dell'eurozona, +9,1% in Francia, +5% in Germania. Se si guarda invece all'ultimo biennio la crescita in Italia (+21%) si presenta più intensa di quanto rilevabile negli altri principali paesi dell'eurozona (+18,2% in Francia, +8,3% in Germania). Questa crescita dei depositi non coinvolge le imprese nella stessa misura, concentrandosi nelle imprese di medie e soprattutto grande dimensione.

Nell'insieme quindi la condizione congiunturale delle imprese italiane propone se non vere luci almeno l'attenuazione di alcune dinamiche sfavorevoli.

Consuntivo di sei anni di crisi

La crisi apertasi nel 2008 ha messo a dura prova il sistema delle imprese italiane. In occasione di un convegno organizzato recentemente dal Cerved (Osservitalia 2014, Milano 29 ottobre) sono state presentate alcune ricerche che forniscono importanti indicazioni in proposito. Le informazioni elaborate sono state tratte dai bilanci di quasi 144mila società di capitale, delle quali 119mila piccole e 25mila medie (definizione della Commissione Europea⁴). Nell'insieme queste PMI realizzano 851mld di fatturato, un valore aggiunto di 183mld, hanno 3,9 milioni di addetti e hanno contratto 271mld di debiti finanziari.

Tra il 2008 e il 2013 l'esposizione finanziaria complessiva di queste PMI è rimasta invariata (+0,3%). Il debito bancario è aumentato per le imprese classificate nella parte alta della scala del rating (+9,1%, area sicurezza e solvibilità) e in minor misura per quelle posizionate a livello intermedio (+3%, area vulnerabilità); è invece fortemente diminuito (-9,9%) per imprese nell'area a rischio. Le imprese hanno adottato criteri di selezione delle controparti anche più severi di quelli delle banche. Se si guarda l'andamento del credito commerciale tra il 2012 e 2013 si rileva, infatti, che a fronte di una contrazione media del 2,7%, i fidi commerciali aumentano (+4,5%) per le imprese con il rating massimo (area sicurezza) mentre si contraggono sensibilmente per il resto delle società (-16% per le imprese inserite nell'area rischio).

⁴ Impresa di piccola dimensione: tra 10 e 50 dipendenti, fatturato tra 2 e 10 milioni di euro, attivo di bilancio tra 2 e 10. Impresa di media dimensione: tra 50 e 250 dipendenti, fatturato tra 10 e 50 milioni di euro, attivo di bilancio tra 10 e 43 milioni. La classificazione dell'impresa dipende dal numero degli addetti, che deve combinarsi con almeno uno degli altri due criteri.

La crisi ha avuto ricadute significative sulla natalità delle imprese: è diminuito il numero delle nuove imprese mentre la percentuale di quelle arrivate a superare i tre anni di vita è scesa di 8,5 punti (dal 56,8% del 2007 al 48,3% del 2012). Non meno importante l'impatto sulle imprese già esistenti: un quinto circa delle PMI attive nel 2007 risulta a fine giugno 2014 esclusa dal mercato (fallimento, procedura concorsuale non fallimentare, liquidazione volontaria). Una parte non trascurabile di queste imprese era già in difficoltà nel periodo pre-crisi ma la forte riduzione dei margini (MOL) tra il 2007 e il 2013 ha fortemente contribuito: in termini cumulati, -37,5% per le piccole imprese, -26,6% per le medie, -53,8% per le imprese di costruzione, -31,1% per imprese operanti nel comparto industriale.

Tra le altre informazioni fornite dalla ricerca ne vanno segnalate due di segno positivo. La prima riguarda la crescita del patrimonio netto: +31,7% tra il 2007 e il 2013, 13 punti percentuali in più rispetto alle imprese grandi. Oltre che agli azionisti, questo risultato si deve (poco meno di metà dell'aumento complessivo) ad un provvedimento legislativo del 2008⁵. Nel maggio scorso il governatore Visco aveva segnalato che nel biennio 2012-13 quasi il 40% delle aziende con più di 20 addetti aveva aumentato il patrimonio netto. La seconda informazione di segno positivo (in parte riflesso della precedente) è che il rapporto tra debiti finanziari e capitale netto risulta sceso al di sotto del 100%. Nell'arco dei sei anni la flessione del rapporto, comunque ampia (25 punti percentuali in media) è più rilevante per le medie imprese (-28 pp) che non per le piccole (-20 pp).

Rimborso debiti PA

Sulle prospettive delle PMI italiane due fattori possono giocare un ruolo importante: il primo, più nell'immediato, è individuabile nel processo di rimborso dei debiti della Pubblica Amministrazione, il secondo è quello dello sviluppo del mercato dei cosiddetti mini-bond.

Secondo un recente comunicato del MEF, alla fine dello scorso ottobre 40,1 miliardi risultavano essere stati messi a disposizione degli enti pubblici debitori e 32,5 miliardi effettivamente pagati ai creditori. Secondo il MEF nell'arco "delle prossime settimane" il problema del cosiddetto *debito patologico* potrebbe essere risolto.

Il percorso che porta a questa conclusione è il seguente. Non esiste un censimento dei debiti commerciali delle amministrazioni pubbliche. La Banca d'Italia li ha stimati in 91 miliardi a fine 2012 e a 75 miliardi a fine 2013. Il piano messo a punto nel 2013 aveva l'obiettivo di smaltire il cosiddetto *debito patologico*, il debito commerciale accumulato fino a tutto il 2012, scadenza poi estesa al 2013. Per essere pagato il debito deve essere contemporaneamente certo (non controverso nella sua esistenza, e quindi non contestato), liquido (ammontare determinato o facilmente determinabile), esigibile (termine di pagamento scaduto). Secondo le stime sul totale del debito della PA poco più della metà è esigibile. Ne consegue che a questo punto la messa a disposizione di ulteriori 5 miliardi in aggiunta ai 40 miliardi già erogati coprirebbe l'ammontare del debito rimborsabile.

La previsione del MEF ha implicazioni decisamente positive. Se tradotta in realtà significherebbe che in un contenuto arco di tempo le imprese potrebbero accrescere le loro disponibilità liquide di 12-13 miliardi (45 - 32,5 miliardi), con un ulteriore sostanziale passo avanti sulla via della normalizzazione dei pagamenti e una più favorevole condizione per l'avvio di programmi d'investimento. Da un'inchiesta realizzata nel 2013 era emerso che i rimborsi incassati avevano consentito prevalentemente il pagamento di debiti in essere e in misura residuale l'avvio di

⁵ Decreto legge 29 novembre 2008, n. 185 - Rivalutazione dei beni d'impresa.

progetti d'investimento. L'esperienza dei mesi finali del 2013 ha dimostrato quanto rilevanti possano essere le ricadute della messa a disposizione di un significativo flusso di risorse, così come il rallentamento nei rimborsi osservato nella prima parte del 2014 ha avuto visibili effetti sfavorevoli.

Nello sviluppo di questo tema l'uso del condizionale è d'obbligo. La predisposizione degli stanziamenti (ad oggi 57 miliardi) e l'inoltro delle risorse agli enti debitori (40,1 miliardi) non sono le uniche condizioni rilevanti per la soluzione del problema. La distanza (quasi 8 miliardi) tra pagamenti effettivi e risorse a disposizione degli enti debitori mette in evidenza che spesso esistono circostanze che rendono difficile il completamento del percorso. Se nel caso dell'amministrazione centrale e delle regioni il rapporto tra risorse a disposizione e pagamenti effettuati ai creditori si posiziona ad un non brillante 82-86%, nel caso di province e comuni (titolari di circa il 30% del problema) si scende a meno del 70%, peraltro con un continuo e vistoso arretramento (81% a luglio, 77% a settembre).

Secondo il MEF "negli ultimi mesi le somme messe a disposizione degli enti vengono da questi richieste e assorbite più lentamente, presumibilmente perché la quota maggiore di debito patologico è stata rimossa". Nel caso delle Regioni, titolari del 54% dei fondi messi a disposizione si evidenzia invece che "rallentano l'assorbimento di risorse in alcuni casi perché hanno raggiunto le soglie previste dal patto di stabilità interno, oppure per problemi di contabilizzazione dei finanziamenti nei bilanci e in alcuni casi perché non riescono a predisporre piani di pagamento dettagliati".

Le imprese comunque hanno avuto anche la possibilità di cedere il proprio credito agli intermediari finanziari a condizioni concordate e vantaggiose grazie alla garanzia dello Stato (decreto legge 66/2014). Per usufruire di questa procedura si deve richiedere attraverso un apposito sito internet la certificazione del proprio credito da parte dell'ente debitore e con essa recarsi presso una banca. Alla scadenza del 31 ottobre 2014 (termine ultimo per usufruire di questa procedura) risultavano registrate alla piattaforma di certificazione dei crediti 20.018 imprese che avevano presentato 84.608 istanze di certificazione per un controvalore di circa 9 miliardi di euro.

La stabile riduzione della patologia del ritardo dei pagamenti del committente pubblico e l'avvicinamento al traguardo dei pagamenti entro 30 giorni è affidata al sistema della fatturazione elettronica, prassi obbligatoria nei confronti delle amministrazioni centrali dello Stato da giugno di quest'anno e obbligatoria per tutti gli altri enti da marzo 2015. Questo sistema dovrebbe consentire un puntuale monitoraggio del quadro dei pagamenti e quindi un più tempestivo intervento nei casi patologici.

Il mercato dei mini-bond

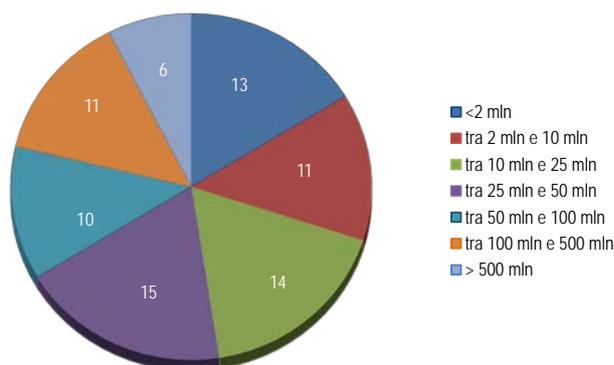
Il mercato dei mini-bond sta uscendo dalla fase più iniziale di sviluppo ma presenta anche aspetti di evidente fragilità. Un censimento condotto all'inizio di questo mese⁶ ha contato 80 emissioni per un controvalore complessivo di poco inferiore a 4,5 miliardi. Di esse 20 sono di ammontare compreso tra 10 e 50 milioni e 44 di ammontare non superiore a 10 milioni⁷. La durata più frequente (29 casi) è 4-5 anni, in 18 casi si è al di

⁶ Fonte: Osservatorio sui Mini-Bond; informazioni al 12 novembre 2014. Le emissioni censite dall'osservatorio sono quelle quotate nel segmento ExtraMOT PRO di Borsa Italiana, il segmento di mercato costituito per offrire alle società italiane un accesso ai mercati dei capitali semplice ed economico (unici requisiti aver pubblicato il bilancio degli ultimi due esercizi, di cui l'ultimo sottoposto a revisione contabile e l'aver messo a disposizione un documento informativo con alcune informazioni essenziali). In questo mercato la negoziazione è riservata ai soli investitori professionali.

⁷ Nel settembre scorso BNL ha assistito e sottoscritto (20% del totale) attraverso il suo fondo dedicato (BNL Paribas Bond PMI) un'emissione di mini-bond (6 milioni) di Sigit (Società Italiana Gomma Industriale Torino).

sotto dei quattro anni e nei restanti 33 al di sopra dei 5 anni. Un'emissione su quattro prevede garanzie relativamente al rimborso del capitale e/o al pagamento degli interessi. Se si considera il solo fatturato come discriminante, sono 13 le emissioni delle micro imprese (fatturato fino a 2 milioni), 11 quelle delle piccole imprese (ricavi tra 2 e 10 milioni) e 25 quelle delle imprese medie (fatturato tra 10 e 50 milioni). Il mercato ha una forte connotazione geografica: alle imprese del Nord è riconducibile il 76% delle emissioni (61 su 80) con un controvalore pari all'82% del totale.

Distribuzione delle emissioni di mini-bond per fatturato della società emittente



Fonte: Osservatorio sui Mini-Bond.

L'obiettivo di raccolta che si sono dati i fondi che hanno annunciato di volersi focalizzare sui mini-bond sfiora i 5,5 miliardi; in 23 casi su 29 è compreso tra 100 e 200 milioni.

Rispetto all'universo delle imprese, la storia delle imprese emittenti evidenzia una crescita più intensa, una migliore redditività, maggiori investimenti ma anche un'esposizione debitoria significativamente più ampia.

I successivi adeguamenti normativi (dal decreto sviluppo del 2012 con cui sono nati al recente decreto competitività) hanno contribuito a dare a questo mercato un assetto più definito. L'ultimo passo in ordine di tempo (attivato il 7 novembre scorso) è quello che prevede la concessione della garanzia del Fondo di Garanzia per le PMI a intermediari finanziari su operazioni di sottoscrizione di mini-bond, singoli o all'interno di portafogli.

Sullo sviluppo raggiunto da questo mercato le valutazioni non sono sempre concordi. Chi ritiene non sia completamente soddisfacente mette in evidenza alcune criticità. La prima concerne lo scambio informativo tra investitori e società emittenti: un investitore in corporate bond è abituato a disporre di documenti aziendali dettagliati, continuamente aggiornati, etc e a rapportarsi con personale (prevalentemente o esclusivamente) dedicato a questa attività; nella tipica PMI il bilancio (spesso redatto da un commercialista) è un documento molto sintetico, la reportistica aziendale scarsa, raramente esiste personale specificamente dedicato a curare i rapporti con gli investitori esterni e/o in grado di interloquire in inglese; poco frequente è, infine, la disponibilità di un rating (solo un'emissione su tre, quota che scende a una su cinque per le emissioni fino a 50 milioni).

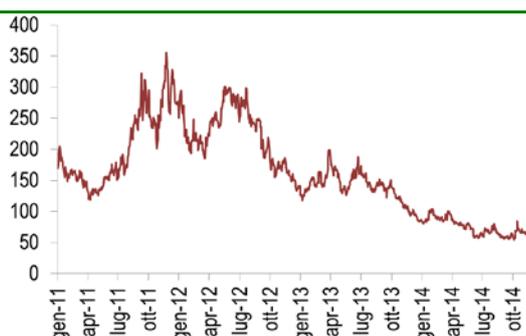
Un secondo fattore frenante potrebbe essere rappresentato dal rendimento richiesto dal mercato. Delle 80 emissioni censite, 8 sono a tasso variabile. Le altre hanno cedole annuali che arrivano anche al 9-10%: la media (ponderata con il numero delle emissioni) dei rendimenti si posiziona intorno al 6%, un livello relativamente elevato nelle attuali condizioni di mercato.

Un'ultima questione riguarda la destinazione delle risorse raccolte. Alcune ricerche hanno messo in evidenza che con frequenza non trascurabile la finalità ultima dell'emissione non è quella di finanziare iniziative di sviluppo ma piuttosto il rimborso di debiti in essere. L'obiettivo di consentire una diversificazione delle risorse esterne e quindi migliorare l'efficienza finanziaria ha un indubbio rilievo ma determina ricadute solo indirette sulla ripresa economica del Paese.



Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

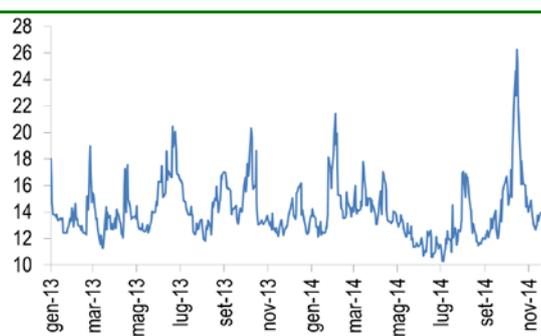
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio rimangono su livelli storicamente bassi (68).

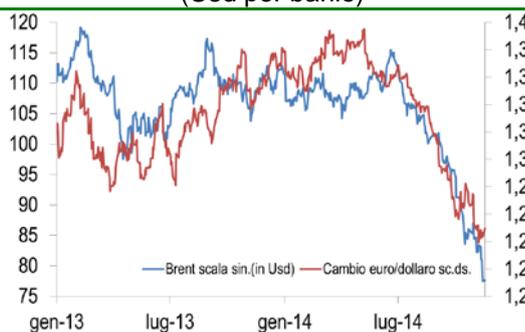
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix, pur presentando un lieve aumento, rimane intorno alla media di inizio mese (14).

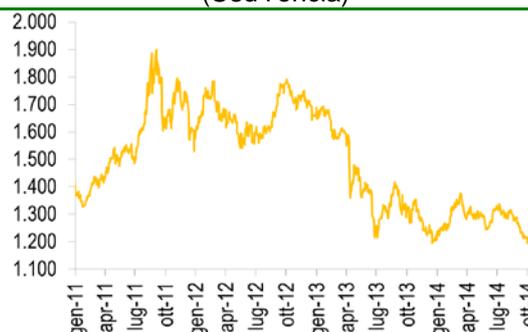
Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent
(Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,25. Il petrolio di qualità Brent quota \$78 al barile.

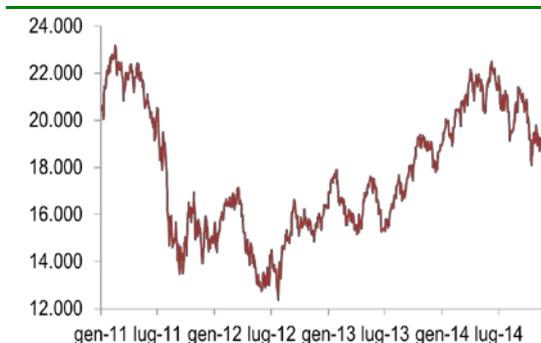
Prezzo dell'oro
(Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro quota 1.185 dollari l'oncia.

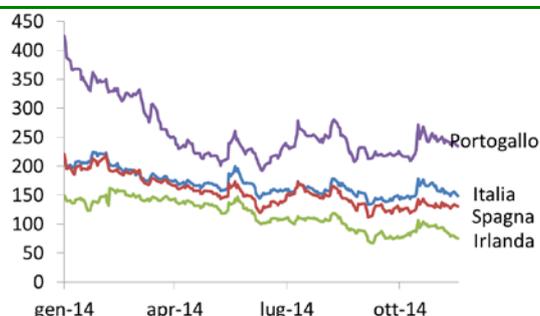
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib ad inizio settimana registra un rialzo del +1,33%.

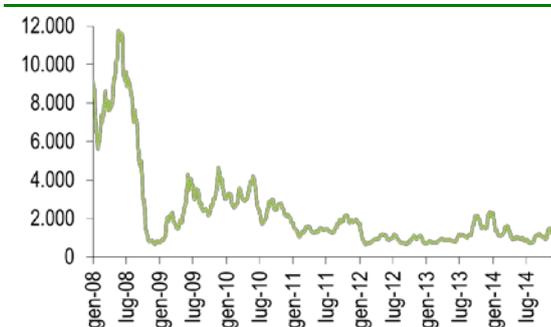
Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 235 pb per il Portogallo, 76 pb per l'Irlanda, 130 pb per la Spagna e 149 pb per l'Italia.

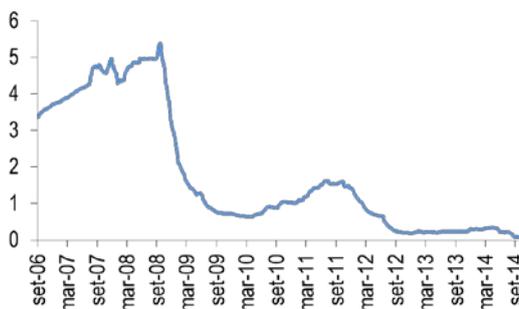
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana scende a quota 1.264.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta sotto lo 0,10%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.