



Workshop «La ripresa economica e la politica industriale e regionale: dalla strategia ai progetti»

Finanza per gli investimenti: una finestra di opportunità

Fabrizio Guelpa
Direzione Studi e Ricerche

Milano, 20 marzo 2015

La crisi ha evidenziato tre realtà: il credito bancario non potrà più crescere come in passato ...

- Venuta meno una fase di forte crescita: tra il 2000 e il 2008 impieghi alle imprese all'incirca raddoppiati
- Fabbisogno di capitale regolamentare e richiesto dal mercato più che raddoppiato
- Congiuntura che ha gonfiato lo stock di sofferenze e abbattuto il valore delle garanzie reali.

... servono più equity e più bond

Tra le novità degli ultimi anni:

Equity

- ACE
- Fondo Italiano Investimenti - Fondo Strategico Italiano - Fondo Italiano Infrastrutture
- Fondo patrimonializzazione
- Equity crowdfunding

Credito

- Minibond
- Project bond
- Development Bond (nella bozza dell'Industrial Compact)

Qualche numero incoraggiante, altri meno

AIM

- 57 imprese sono quotate all'AIM (con una capitalizzazione di 2 mld di euro). 15 sono state quotate nel 2013 e 22 nel 2014.

CROWDFUNDING

- Operative 4 piattaforme (Unicaseed, StarsUp, AssitecaCrowd e SmartHub) ma al momento i progetti finanziati con successo sono pochissimi.

MINIBOND

- Da aprile 2013, 72 imprese sono andate sul mercato per la prima volta (bond con valore massimo di 50 mln di euro), per un valore totale di 708 mln di euro.
- Costituiti 29 credit fund.
- La CDP ha costituito un fund of funds.

I project bond stentano a decollare in tutta Europa

- La diversa giurisdizione delle singole emissioni rende complessa la valutazione dei rischi da parte degli investitori istituzionali.
- In Italia quest'anno il bond dell'Autostrada Brescia-Padova (600 mln; in parte rifinanziamento) ed in pista il rifinanziamento del passante di Mestre (previsti 830 mln).

Con il TLTRO e il quantitative easing lo scenario cambia radicalmente ...

TLTRO

- Spinta ad ampliare gli impieghi per coprire investimenti: mercato dove il ruolo espansivo dell'offerta guadagna di peso rispetto alla domanda.
- Con la ripresa potenziale maggior interesse delle banche per i fondi della BCE, sottoscritti al di sotto delle aspettative durante il 2014.
- Azzerato il bias paese sul funding delle banche: i tassi di interesse sugli impieghi possono prezzare solo il rischio specifico del prenditore. Spiazzate alcune fonti di funding per le imprese (bond, ...) alternative al credito bancario in quanto incorporano ancora il rischio paese.

QE

- Smobilizzo di titoli di stato dai portafogli delle banche che ricercano attività alternative: più impieghi alle imprese/famiglie.
- Cala il prezzo dei titoli di stato: più domanda di titoli corporate dotati di liquidità (no minibond).

... così come con i progetti individuali e collettivi (di mercato) di bad bank

Lo smobilizzo dello stock di insolvenze libera capitale potenzialmente impiegabile in nuovi prestiti.

Più facile liberarsi dello stock di non performing loans se:

- i tempi delle procedure concorsuali si accorciano (riforma giustizia)
- il costo dell'insolvenza viene riconosciuto sul piano fiscale rapidamente (l'accantonamento a fondo svalutazione crediti è attualmente fiscalmente diluito su cinque anni)

Si apre una finestra di opportunità

- Le imprese (soprattutto le PMI) possono diversificare le proprie fonti di finanziamento in una logica «di equilibrio»: non spinte dalla carenza di credito bancario ma per ottimizzare la struttura del proprio passivo.
- La maggior offerta di credito bancario rende realizzabili investimenti finora rinviati, sia d'impresa che infrastrutturali.
- Tassi bassi per titoli corporate aprono altre opportunità.