



Unione degli Industriali
della Provincia di Varese

Tra economie anemiche, borse impazzite, regole asfissianti e riforme bancarie: che futuro ci aspetta?

Mercati finanziari e imprese: le condizioni di un rapporto virtuoso

Paolo Balice, Presidente AIAF

16 Maggio 2016

Alcune osservazioni di carattere generale

Il sistema finanziario italiano ha un grado di bancarizzazione elevato

Questo dato è il risultato di molti fattori di cui i più importanti sono:

- La dimensione media ridotta dell'impresa italiana e la difficoltà di accesso al mercato dei capitali
- Un progressivo disimpegno delle banche dal contribuire allo sviluppo di un mercato dei capitali
- La sottocapitalizzazione delle imprese e l'orientamento strutturale al ricorso del credito bancario

Alcune osservazioni di carattere generale/2

La crisi del Debito Sovrano del 2011 impattando sul rating Italia e quindi sul merito di credito delle banche domestiche ha ridotto la loro capacità di *funding* sul mercato interbancario e presso Investitori istituzionali internazionali (esempio fondi monetari Usa)

Il *credit crunch* che ne è derivato è stato uno dei fattori che hanno alimentato la spirale recessiva

A sua volta la lunga e profonda spirale recessiva, unitamente al grado di bancarizzazione del nostro Sistema ha determinato una impennata dei crediti problematici

Il credit crunch e il credito lombard

Recenti indagini confermano anche per il 2015 c'è stato un razionamento del credito per alcune categorie di imprese vulnerabili e rischiose, in sintesi meno solide patrimonialmente

Cio' significa che a prescindere dalla bonta' delle idee e degli investimenti proposti il grado di patrimonializzazione delle imprese e' premiante.

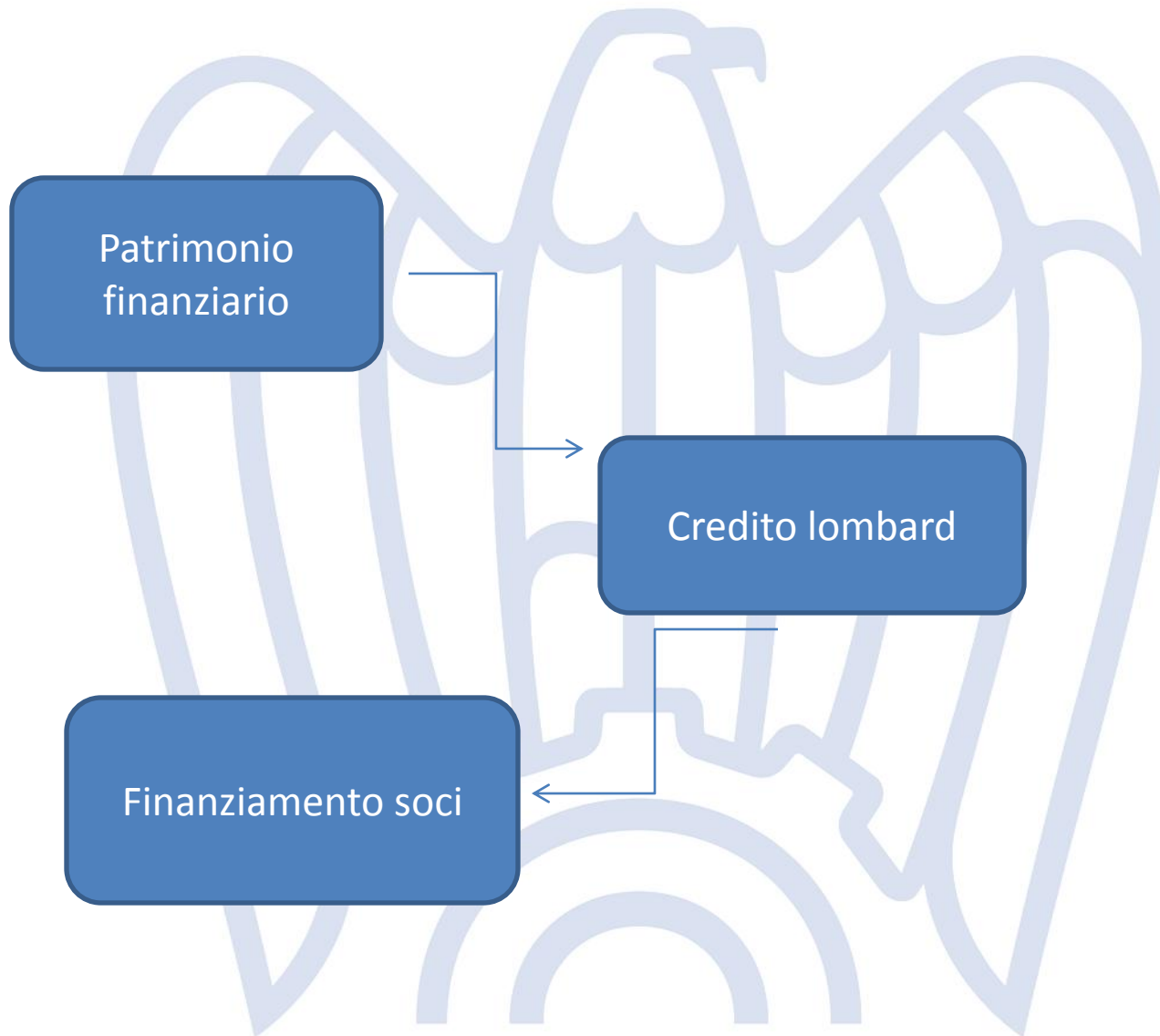
*Il credit crunch selettivo puo' essere quindi mitigato da un utilizzo del "patrimonio" di famiglia come **collateral** dei prestiti "lombard", evitando di peggiorare la situazione sulla centrale rischi ed ottenendo condizioni sicuramente piu' favorevoli.*

Il credit crunch e il credito lombard/2

Il livello molto basso dei tassi , il forte differenziale degli spread tra operazioni Lombard e affidamenti alle imprese e la situazione di forte liquidita' di alcune banche puo' consentire un utilizzo efficiente dell'"equity".

Ovviamente la premessa e' una gestione del patrimonio di famiglia, meno passiva e piu' attenta alle condizioni di mercato vigenti , attenta a sfruttare gli attuali differenziali di tasso tra mercato obbligazionario corporate e titoli governativi che , a seguito dei prossimi acquisti della BCE , potrebbero chiudersi.

Il credit crunch e il credito lombard



Una nuova spinta alla creazione di un mercato dei capitali

Da qui la ricerca di ricreare le condizioni per un nuovo sviluppo del mercato dei capitali

Mercato azionario primario e secondario per piccole e medie aziende

Mercato obbligazionario primario e secondario per piccole e medie aziende

Mercato obbligazionario corporate → i casi negativi del passato ed il ruolo delle emissioni obbligazionarie come “ultima spiaggia”

Due iniziative recenti

Obiettivi

- a. Stimolare un confronto sul funzionamento della Borsa Italiana, sulle capitalizzazioni medio piccole
- b. Creare occasioni di confronto tra emittenti, intermediari ed investitori sul tema dei mini bond

Rivitalizzazione della Borsa Italiana come mercato dei capitali per le PMI

Le **PMI** pur rappresentando la **base del complesso produttivo nazionale** hanno subito una **graduale marginalizzazione in Borsa** nel corso degli ultimi anni

La **Borsa** deve rappresentare il **naturale approdo** e la giusta vetrina **affinché le PMI italiane possano accedere a fonti finanziarie congrue e sostenibili**

E' necessario creare quindi un contesto che consenta alle imprese di rimanere con successo sul mercato:

- Gli emittenti non devono essere solo “accompagnati” in Borsa ma devono essere “affiancati” dopo la quotazione dagli Analisti finanziari che stimolino anche incontri regolari con gli Investitori
- Il ruolo degli Analisti come “cinghia di trasmissione” verso gli Investitori è cruciale non essendo molti emittenti in grado di trasmettere in modo efficace al mercato le principali informazioni sull’andamento aziendale e sulle potenzialità future dell’impresa

Rivitalizzazione della Borsa Italiana come mercato dei capitali per le PMI/2

- E e sara' importante il ruolo dei **fondi dedicati** ad investimenti in **PMI nazionali**
- Una volta quotati, i **titoli delle PMI dovrebbero essere** seguiti in via continuativa da **almeno 2/3 broker**
- E' necessario un flottante congruo al fine di garantire ai titoli un livello di liquidità sufficiente ad attirare l'interesse degli investitori istituzionali
- Ogni progetto teso a favorire la quotazione delle PMI sul mercato azionario deve prevedere un adeguato livello di copertura da parte degli analisti finanziari

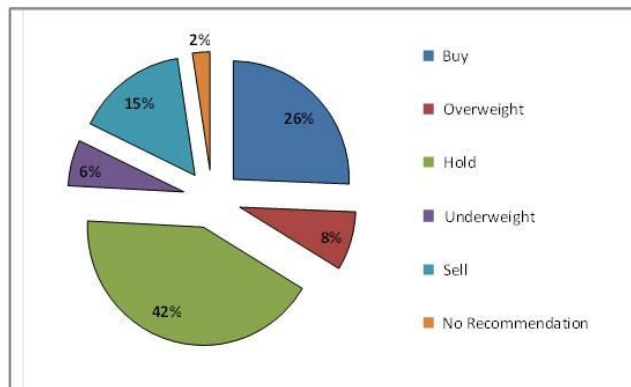
I vantaggi della “Copertura”

Un adeguato livello di copertura contribuisce a migliorare l’informativa sulle società quotate, migliorando così il funzionamento del Mercato.

All’aumentare del numero di analisti che coprono lo stesso titolo aumenta:

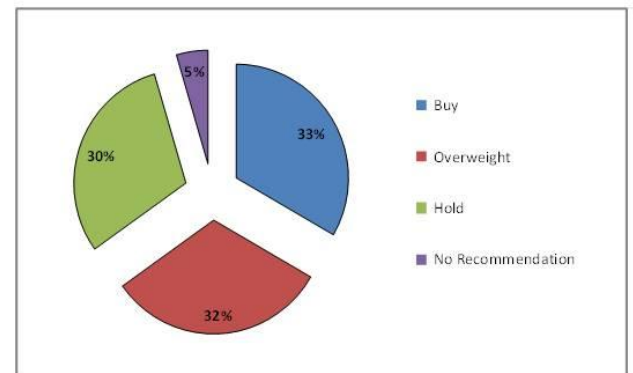
- il **consensus** sulle performance aziendali e sul valore della società
- l’indipendenza di giudizio
- la liquidità di un titolo e la riduzione del **bid/ask spread**

FTSE/MIB recommendation breakdown



Fonte: Factset, dati all'11/4/13

STAR specialists recommendation breakdown



Dai Corporate Bond ai Minibond

- I casi di default dei Corporate Bond (Parmalat – Cirio etc.) di quindici anni fa, hanno contribuito ad inaridire questo mercato causa l'assenza di una filiera dall'emittente, al gestore, all'investitore
- Il Decreto Sviluppo 2012 ha permesso l'emissione di particolari prestiti obbligazionari (i minibond) pensati come strumenti di finanziamento per le piccole medie imprese
- Questo nuovo strumento finanziario potrebbe beneficiare possibili miglioramenti anche del quadro regolamentare che sembra ancora oggi rappresentare il maggiore ostacolo allo spiegarsi effettivo di queste nuove opportunità sia per le imprese (debitori) che per gli investitori

Dai Corporate Bond ai Minibond/2

- I *minibond* pensati soprattutto per le piccole imprese non quotate sono stati utilizzati soprattutto da imprese ben strutturate in grado di prevedere rendimenti *high-yield* anche per investitori istituzionali
- Si sono materializzati specifici investitori istituzionali sotto la veste di «fondi chiusi personalizzati» in grado di offrirsi a fondi pensione e compagnie di assicurazione
- La quotazione in Borsa di questi titoli presenta i medesimi inconvenienti delle azioni delle PMI ovvero lo scarso numero di transazioni ed anche un minore livello di informativa societaria
- AIAF sta affrontando queste particolari problematiche del mercato dei minibond ed entro l'estate elaborerà alcune proposte

La valutazione del rischio di credito nel mondo corporate

- Occorre sottolineare la scarsa preparazione finanziaria di molti operatori che a vario titolo devono valutare il rischio di credito nel mondo corporate
- Il tema delle competenze è quindi centrale
- Lo stimolo ad impegnarsi in questa direzione deriva dal basso livello dei tassi sugli strumenti obbligazionari “ordinari”
- La propensione all’investimento deve essere accompagnato dalla necessaria articolazione del mercato e dalla possibilità di implementare una adeguata diversificazione del portafoglio

Conclusioni

- La Borsa Italiana deve riacquistare un ruolo più centrale come naturale approdo di emittenti ed investitori sul segmento dell'impresa medio – medio piccola. La esperienza AIM deve essere abbinata ad una rivitalizzazione della presenza in Borsa di molte società medie/medio piccole, poco trattate e, spesso, non coperte dagli analisti
- Dobbiamo però sempre tener presente che i mercati non si creano e sviluppano per “decreto” ma la normativa serve in genere a regolare ed incentivare un mercato già esistente. Quindi non servono solo provvedimenti finalizzati a offrire incentivi ma una azione di sistema tra le controparti di mercato.

Conclusioni/2

- La capacità di investire nel medio lungo termine, su un orizzonte temporale necessario per sostenere i progetti di sviluppo di una impresa, dipende dalla capacità di analisi dell'investitore (privato o istituzionale), dal grado di fiducia che caratterizza il contesto in cui opera, dall'efficiente funzionamento del mercato secondario
- Un corretto mix tra risorse proprie, credito bancario, emissioni obbligazionarie e possibilità di accesso ad un mercato "*equity*" efficiente sono probabilmente la soluzione ottimale per un equilibrio corretto nella finanza di impresa e per evitare concentrazioni di rischio sul sistema bancario

AIAF Mission

Promuovere lo studio e la cultura dell'analisi finanziaria, contribuendo allo sviluppo, alla trasparenza ed efficienza dei mercati finanziari

Valorizzare e tutelare ogni professione nella quale l'analisi finanziaria abbia natura rilevante e continuativa

Svolgere un'attività di formazione e di *education* permanente nei confronti della comunità finanziaria

Promuovere in Italia elevati standard di qualificazione professionale attraverso la diffusione dei Diplomi:

- CEFA Certified European Financial Analyst
- CIIA Certified International Investment Analyst
- CIWM Certified International Wealth Manager
- Consulente in Finanza di Impresa

In sintesi, aderire all'AIAF significa migliorare la propria posizione professionale acquisendo sempre maggior prestigio e visibilità

Grazie



aiaf

**Associazione Italiana degli Analisti
e Consulenti Finanziari**

20123 milano – corso magenta, 56

tel. +39 0272023500 r.a.

fax +39 02 72023652



<http://www.aiaf.it> - info@aiaf.it