

Strumenti creati in Italia per sviluppare i canali di finanziamento non bancario delle imprese

Ciro Rapacciuolo
Centro Studi Confindustria

18 luglio 2018



CONFINDUSTRIA
Centro Studi

Meno debito bancario e commerciale, più titoli e capitale

(Italia, società non finanziarie, passivo, miliardi di €, stock di fine periodo)

	2011	2017	2011-2017
Prestiti bancari	894	707	-187
Altri prestiti*	285	354	69
Titoli	91	166	75
Debiti commerciali	574	538	-37
Altre passività**	174	217	42
Capitale e riserve	1,382	1,904	522
Totale passività	3,401	3,886	485

* *Factoring, leasing, prestiti infragruppo, altro.*

** *Conti correnti postali, fondi di quiescenza, derivati sull'interno, altro.*

Dati corretti per una discontinuità statistica nei prestiti bancari nel gennaio 2014.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia (Relazione Annuale).

Le PMI restano più dipendenti dal credito bancario

(Italia, manifatturiero, dati di bilancio, quote % sul totale passivo)

	PMI ¹		Grandi imprese ²	
	2007	2016	2007	2016
Prestiti bancari	23.9	17.8	15.9	12.0
Titoli	0.6	0.3	0.5	1.4
Altri creditori ³	16.9	18.7	17.3	14.1
Debiti commerciali	24.6	19.0	25.3	21.9
Altro ⁴	3.2	2.8	3.8	2.4
Capitale e riserve	30.9	41.4	37.3	48.2
Totale passivo	100.0	100.0	100.0	100.0

¹ Imprese con fatturato < 50 milioni di euro.

² Imprese con fatturato > 50 milioni di euro.

³ Finanziari e non finanziari.

⁴ Acconti e passività differite.

Fonte: elaborazioni CSC su dati BACH.

Bisogna insistere sulla nuova finanza per le imprese italiane

- Più **capitale**
 - Mercato AIM Italia per le PMI
 - Progetto ELITE
 - PIR
 - ACE
- Più **obbligazioni**
 - Mini-bond
 - Cambiali finanziarie
- Più **strumenti innovativi** per le PMI:
 - *Private equity*
 - *Venture capital*

Queste fonti non bancarie hanno raggiunto **risultati incoraggianti**, ma forniscono ancora **risorse insufficienti** dato il credito bancario scarso.

Bisogna continuare a sostenerle, anche con **nuovi interventi** (incentivi per l'inserimento nelle imprese di **Temporary CFO?**).

Nuovi canali per le PMI: bene l'azionario, frenano i bond

(Italia, flussi di nuove risorse, milioni di euro)

	2013	2014	2015	2016	2017	13-17
Mini bond	82	511	358	316	189	1456
<i>num. emittenti</i>	16	50	51	57	55	229
Azionario Aim Italia	168	198	278	208	1260	2112
<i>num. emittenti</i>	15	20	22	11	24	92
Totale	250	710	636	524	1449	3568
<i>num. emittenti</i>	31	70	73	68	79	321

Mini-bond: emissioni inferiori a 30 milioni di euro.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati Borsa Italiana.

321 le PMI che ce l'hanno fatta finora,
3,6 miliardi di euro raccolti in **5 anni**

Cresce il mercato azionario dedicato alle PMI

- Il listino **AIM Italia** dedicato alle PMI è stato creato nel 2012: bassi requisiti di ammissione, più facile processo di quotazione, costi più contenuti.
- **Discreto successo** in termini di ingressi (92 imprese in 5 anni), di risorse raccolte (2,1 mld), di andamento dei prezzi, considerato che prima questo mercato non esisteva affatto. La crescita economica aiuta.
- Nel 2017 si sono avute 24 nuove quotazioni all'AIM Italia e una raccolta in forte crescita rispetto al 2016, anche grazie ai PIR. Il buon andamento sta proseguendo nel 2018.
- Molte imprese sono interessate a entrare nell'AIM, ma bisogna continuare a stimolare il lato della domanda del mercato:
 1. servono **investitori specializzati** nella selezione di *small caps*
 2. utile un **fondo di fondi** per investire in PMI quotate.

Il progetto ELITE di Borsa Italiana

- Il serbatoio di PMI del progetto ELITE di Borsa Italiana continua a crescere: 910 imprese, di cui **583 italiane**, sono state coinvolte in totale dall'inizio del progetto nel 2012
- Le società che completano il proprio percorso di crescita ricevono il **Certificato ELITE**. Nuove imprese sono già in lista per entrare in ELITE e prepararsi al meglio a realizzare i propri progetti di **crescita**
- 13 società ELITE sono già state **quotate** con una **IPO** sui mercati di Borsa Italiana (tipicamente nel segmento AIM Italia)
- Questo non è l'unico obiettivo di ELITE, utile anche per percorrere altre strade di **apertura** del capitale: 232 operazioni di **M&A e JV**, 73 di **PE e VC**, 44 emissioni di **bond**, 1 emissione di **ELITE basket bond**.

Nuovi canali finanziari promettenti: i PIR

- **Piani individuali di risparmio** (PIR) creati a fine 2016, possono essere sottoscritti solo da persone fisiche residenti in Italia (e gestiti da intermediari finanziari)
- Investimento con durata minima di 5 anni, importo fino a 30mila euro annui, totale massimo di 150mila euro. **Agevolazioni fiscali** per i privati: esenzione dalla tassazione sui *capital gain*
- Obiettivo: incanalare le risorse dei risparmiatori privati verso le piccole e medie imprese (quote % minime sul totale delle risorse del PIR). Ampliamento dei PIR ai prestiti?
- Già notevole espansione: **17,5 miliardi** di euro raccolti fino a marzo 2018 da **68 fondi**; il 9% delle risorse è investito in imprese non quotate
- Positivo "effetto PIR" sull'accesso alla Borsa (AIM): più attenzione da parte di investitori e intermediari, più **liquidità**, prezzi in crescita



Altri strumenti per sostenere il capitale

- L'**ACE** (*Aiuto alla Crescita Economica*), introdotta nel 2011, che mira a un trattamento fiscale più equilibrato del capitale rispetto al debito, tramite l'aumento della **deducibilità** del rendimento figurativo del **capitale proprio** (2,7% dal 2018)
 - a) obiettivo: incoraggiare le imprese a finanziarsi attraverso il capitale;
 - b) ampio utilizzo della deduzione, ma la misura ha bisogno di **correttivi**, per indirizzarla di più alla capitalizzazione delle PMI.

- L'**Unione dei Mercati dei Capitali**, lanciata dalla Commissione UE nel 2015, per far crescere e integrare i mercati dei paesi membri
 - a) nel breve: nuove norme per *venture capital*, obbligazioni, etc; primi risultati su cartolarizzazioni, prospetto per emissione di bond;
 - b) nel medio termine: convogliare i capitali verso le imprese che fanno investimenti; ampliare la gamma di fonti di finanziamento.



Ancora poco spazio per le imprese nel mercato dei bond

(Italia, miliardi di euro, stock di fine periodo)

Emittenti	2016	2017	16-17
Settore pubblico	2130	2135	5
Banche	573	506	-66
Altri intermediari finanziari	179	194	14
Imprese	145	166	21
Assicurazioni	16	16	0
Totale	3043	3017	-26

Dati al 4° trimestre di ciascun anno.
Titoli a breve e a medio/lungo termine

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia (Conti Finanziari).

...ma crescono le risorse raccolte dalle aziende, grandi e piccole
(+21 miliardi in un anno)

Mini-bond, nuovo strumento di debito per le PMI

- Mercato partito da zero nel 2013, con un nuovo segmento dedicato gestito da Borsa Italiana: **ExtraMOT-Pro**.
- Il mercato ha registrato una **crescita sostenuta** fino al 2014, ma poi ha frenato dal 2015 al 2017
- I **volumi** restano **modesti**: 1,4 miliardi di euro in 5 anni, 228 imprese; per ora è mercato "di nicchia" per imprese sane, dinamiche, trasparenti.
- **Identikit** del mini-bond: taglio medio 6,4 milioni di euro, scadenza media 5,4 anni, tasso medio di interesse 5,1% annuo (cedola)
- L'emissione di un mini-bond per una PMI può essere anche una "**palestra**" per una eventuale futura quotazione in Borsa.

Espandere il mercato dei mini-bond

- Il mercato può crescere molto nei prossimi anni, secondo varie stime
 - a) PMI italiane in grado di emettere mini-bond: **8.000-10.000**.
 - b) stock potenziale di bond di PMI: **10 miliardi**.
- Sono nati nuovi attori:
 1. Vari **fondi privati** con l'obiettivo di investire in mini-bond
 2. Due **agenzie di rating** italiane (Cerved, Crif)
- Altri attori:
 1. il **Fondo di Garanzia per le PMI** può garantire, dal 2014, mini-bond e loro portafogli; serve innalzamento importo garantito;
 2. il **Fondo Italiano di Investimento** (CDP) ha creato un fondo di fondi per strumenti di debito, tra cui mini-bond.

Le **Assicurazioni** e i **Fondi pensione** alimenteranno la domanda, come consentono le nuove norme? Primi risultati (non solo su bond).



Cambiali finanziarie: strumenti di debito per micro-imprese

- Riformate nel 2012 insieme ai mini-bond (mercato ExtraMOT-Pro)
- Pensate per micro-imprese e per il breve-medio termine (fino a 3 anni)
- **Risultati molto deboli**: a fine 2017 emesse in tutto 28 cambiali finanziarie (solo 1 nell'ultimo anno), per un valore di **64 milioni** di euro; questi volumi contenuti sono dovuti ad appena 7 aziende emittenti.
- Mercato potenziale stimato a **500 milioni** di euro
- **Criticità**:
 1. Aziende di dimensione ridotta, maggiore difficoltà nello *screening*
 2. Difficoltà a trovare lo "**sponsor**", un intermediario finanziario garante previsto dalle nuove norme
 3. Concorrenza da parte degli stessi mini-bond, se emessi a breve.