



Credito & Finanza **La ricetta (senza sorprese) di Standard and Poor's**

Per lo sviluppo ci vuole il rating

I tassi d'interesse di Eurolandia sono al minimo storico, ma per le imprese restano le difficoltà a reperire finanziamenti. Soprattutto per le piccole e medie aziende che, secondo uno studio di Ge Capital, rappresentano un terzo del fatturato del settore privato dando lavoro a un terzo della forza lavoro di ogni Paese del Vecchio continente. Tuttavia, per Standard & Poor's, lo scenario dei sistemi di finanziamento alle imprese in Europa, complici gli stringenti parametri di Basilea III, è a un punto di svolta. Non solo per le grandi aziende, ma anche per le pmi non quotate.

possibile emissione obbligazionaria da almeno 150-200 milioni. «Il processo di disintermediazione del mercato del credito è già in atto in Europa», aggiunge il manager. «La tendenza verso un maggior ricorso al mercato delle obbligazioni corporate è certamente più netta in Paesi come la Gran Bretagna e la Francia, mentre in Germania, c'è ancora un ruolo forte delle banche nel finanziamento alle imprese. In generale,

cerca di conquistare i mercati con le proprie obbligazioni, è automaticamente tenuta a impegni informativi più stringenti rispetto a quelli in opera nel caso di un semplice finanziamento bancario.

SALTO IN ALTO

Tuttavia il salto di mentalità per accedere al credito è oggi diventato necessario soprattutto in Italia dove, secondo la Cgia di Mestre l'81% dei prestiti va alle grandi società, anche se le sofferenze di queste ultime ammontano al 78%. «Al di là delle difficoltà legate alla crisi, il nostro sistema creditizio presenta dei nodi strutturali che vanno assolutamente affrontati», è l'opinione di **Giuseppe Bortolussi**, segretario della Cgia.

Troppi finanziamenti chiesti alle banche: secondo l'agenzia le imprese devono utilizzare lo strumento dei bond. Garantiti da un giudizio approfondito

SQUILIBRISMI

«Negli Stati Uniti soltanto il 20% del mondo delle imprese è finanziato dal sistema bancario, mentre l'80% del credito delle aziende viene dal mercato delle obbligazioni corporate», spiega al *Mondo* **Guy Deslondes**, managing director corporate ratings della Standard & Poor's. «In Europa storicamente si è



sviluppato invece di più il finanziamento bancario. La proporzione fra i due mercati in questione è esattamente inversa con Paesi come l'Italia, dove il credito bancario per le aziende tocca picchi del 92%».

C'è ampio spazio, quindi, per immaginare un cambiamento della struttura del funding per le imprese del Vecchio continente e, in particolare, per quelle italiane. Soprattutto per quelle di media dimensione, ovvero con un fatturato da 500 milioni di euro, per una

in un trend di lungo periodo, si può immaginare in Europa un riequilibrio fra il ricorso per il credito alle banche e al mercato delle obbligazioni corporate nel rapporto di 60 a 40%. Ma sui tempi in cui questo mutamento avverrà è difficile esprimersi perché il fenomeno è legato non solo alle caratteristiche proprie di ogni singolo mercato europeo, ma anche al superamento da parte delle imprese delle barriere legate alla trasparenza e alla comunicazione». Già, perché nel momento in cui un'impresa

Inoltre, la domanda di credito aumenta. «Se guardiamo l'insieme del debito corporate a fine 2012 in Italia, il dato, che comprende sia i prestiti bancari che le emissioni di bond, segnala una lieve flessione sul 2011, a differenza di quanto accade per altri Paesi come la Gran Bretagna o la Francia», commenta **Renato Panichi**, director corporate ratings di Standard & Poor's. «Ciò significa che c'è una impellente esigenza di fornire credito alle imprese, soprattutto alle piccole e medie aziende.



PRESTITI OBBLIGATI

Resta però sullo sfondo il problema della dimensione media contenuta delle aziende italiane. È difficile immaginare un'emissione retail al di sotto dei 200 milioni. Una somma per cui invece è più appropriato immaginare un private placement. Strada, tra l'altro, che alcune aziende italiane hanno tentato negli Stati Uniti, e che in Italia potrebbe anche avvantaggiarsi della presenza di un buon numero di investitori istituzionali, come fondi pensione o di investimento». Basti pensare che gli strumenti previdenziali italiani ammontano a circa 90 miliardi l'anno e crescono al tasso del 5% con una adesione che appena raggiunge il 25% dei lavoratori. Insomma, i numeri ci sono sia dal lato delle imprese che dei potenziali investitori che pure necessiterebbero una spinta aggregativa per funzionare al meglio nel nuovo gioco del mercato (in Italia ci sono più di 535 fondi con iscritti inferiori a quota 100 mila su un totale di 545).

PASSI IN AVANTI

Di sicuro, a favore delle imprese, qualche passo in avanti è stato compiuto con il decreto Sviluppo del governo guidato da **Mario Monti** che, introducendo delle agevolazioni per le imprese non quotate, avrebbe dovuto far decollare un mercato stimato dei mini-bond corporate da 10-12 miliardi di euro. E qualche piccolo risultato c'è stato, come testimoniano le emissioni di Cerved, Buscaini Angelo e di Ivs per sei diversi bond corporate scambiati sull'ExtraMot Pro, piattaforma di Borsa Italiana studiata a uso esclusivo degli istituzionali e dedicata alle aziende non quotate.

Ma ancora si tratta di poca cosa rispetto alle esigenze di credito delle pmi. Va meglio, invece, per le società grandi, che già da tempo sono abituate a ricorrere al mercato dei capitali con l'emissione di obbligazioni, come dimostra la presenza sul listino ExtraMot (*tabella in alto*), focalizzato sulle società quotate, la presenza di 17 aziende italiane (per un totale di 73 diverse emissioni). «L'intervento del

Emittente	Cedola	Scadenza	Emittente	Cedola	Scadenza
LE EMISSIONI SULL'EXTRAMOT PRO					
Buscaini Angelo	7	08-04-15	Telecom Italia	5,125	25-01-16
Cerved Technologies	6,375	15-01-20	Pirelli & C	5,125	22-02-16
Cerved Technologies	5,586	15-01-19	Fiat Industrial Finance	5,25	11-03-15
Cerved Technologies	8	15-01-21	Fiat Industrial Finance	6,25	09-03-18
Ivs F.	7,125	01-04-20	Terna	4,75	15-03-21
Ivs F.	7,125	01-04-20	Fiat Finance & trade	6,375	01-04-16
E QUELLE INDUSTRIALI (BANCHE ESCLUSE)					
ITALIANE SULL'EXTRAMOT					
Telecom Italia Finance	7,75	24-01-33	Fiat Finance & trade	6,125	08-07-14
Enel	4,25	12-06-13	Fiat Finance & trade	7,375	09-07-18
Enel	4,75	12-06-18	Enel Finance Intl	4,125	12-07-17
A2a	4,875	30-10-13	Enel Finance Intl	5	12-07-21
Finmeccanica Finance	5,75	12-12-18	Telecom Italia	7	20-01-17
Fiat Finance North	5,625	12-06-17	Enel Finance Intl	5,75	24-10-18
Enel	5,25	20-06-17	Enel Finance Intl	4,625	24-06-15
Enel	0,406	20-06-14	Eni	4,25	03-02-20
Telecom Italia Finance	T.V.	19-07-13	Atlantia	4,5	08-02-19
Eni	5,875	20-01-14	Terna	4,125	17-02-17
Finmeccanica Finance	8,125	03-12-13	Luxottica Group	3,625	19-03-19
Eni	5	20-01-16	Fiat Finance & trade	7	23-03-17
Atlantia	5,625	06-05-16	Telecom Italia	4,625	15-06-15
Edison	4,25	22-07-14	Telecom Italia	6,125	14-12-18
Eni	4,125	16-09-19	Eni	3,75	27-06-19
Fiat Finance & trade	7,625	15-09-14	Snam	4,375	11-07-16
Enel Finance Intl	5,75	14-09-40	Fiat Finance & trade	7,75	17-10-16
Enel Finance Intl	4	14-09-16	Snam	5	18-01-19
Enel Finance Intl	5	14-09-22	Enel Finance Intl	4,875	11-03-20
Enel Finance Intl	5,625	14-08-24	Atlantia	4,375	16-03-20
Finmeccanica Finance	5,25	21-01-22	Snam	3,875	19-03-18
A2a	4,5	02-11-16	Snam	5,25	19-09-22
Fiat Finance & trade	6,875	13-02-15	Telecom Italia	4,5	20-09-17
Telecom Italia Finance	5,25	10-02-22	Enel Finance Intl	3,625	17-04-18
Edison	3,25	17-03-15	Enel Finance Intl	4,875	15-10-19
Italcementi Finance	6,625	19-03-20	Terna	2,875	16-02-18
Prysmian	5,25	09-04-15	Davide Campari - Milano	4,5	25-10-19
Eni	4	29-06-20	Snam	2	13-11-15
Atlantia	3,375	18-09-17	Snam	3,5	13-02-20
Atlantia	4,375	16-09-25	A2a	4,5	28-11-19
Sias	4,5	26-10-20	Finmeccanica Finance	4,375	05-12-17
Luxottica	4	10-11-15	Telecom Italia	4	21-01-20
Edison	3,875	10-11-17	Italcementi Finance	6,125	21-02-18
Eni	3,5	29-01-18	Fiat Finance & trade	6,625	15-03-18

Stime del ministero dello Sviluppo economico a dicembre 2012: emissioni per 10-12 miliardi

precedente governo ha portato degli effetti benefici nel percorso verso un maggiore sviluppo del mercato dei bond alle pmi», aggiunge l'analista. Non resta che chiedersi se gli imprenditori siano pronti a cambiare le proprie abitudini bancarie. Sullo sfondo resta infatti la questione della disponibilità dell'imprenditore ad accettare l'idea di un rating per la propria società. «Mentre il capo d'azienda è focalizzato su crescita e sviluppo della propria impresa, le agenzie di valutazione sono

invece chiamate a un'analisi delle capacità di resistenza in condizioni di stress. Ma è un passo, assieme a quello del miglioramento della qualità informativa d'azienda, necessario per aprirsi a nuove opportunità di finanziamento in un mercato del credito che, causa crisi, è profondamente cambiato», conclude Deslondes. Banche, Stati e imprese ne devono prendere atto e riorganizzarsi nel nuovo mondo del funding.

Fiorina Capozzi