



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

La finanza non bancaria in Italia

Giovanni Guazzarotti

Servizio Stabilità finanziaria
Banca d'Italia

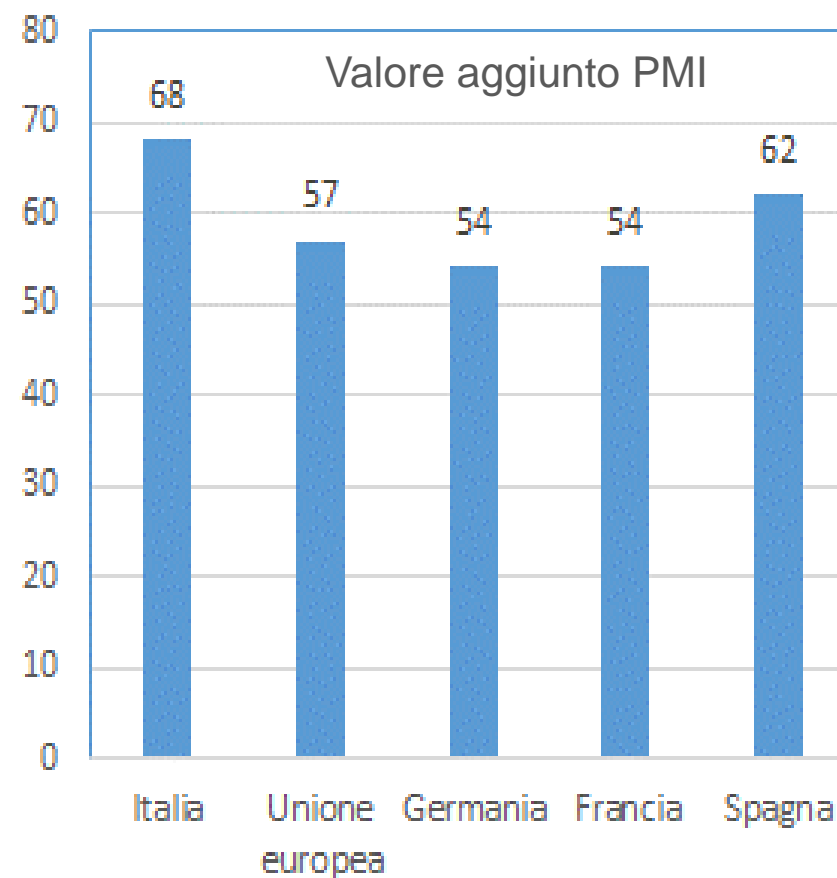
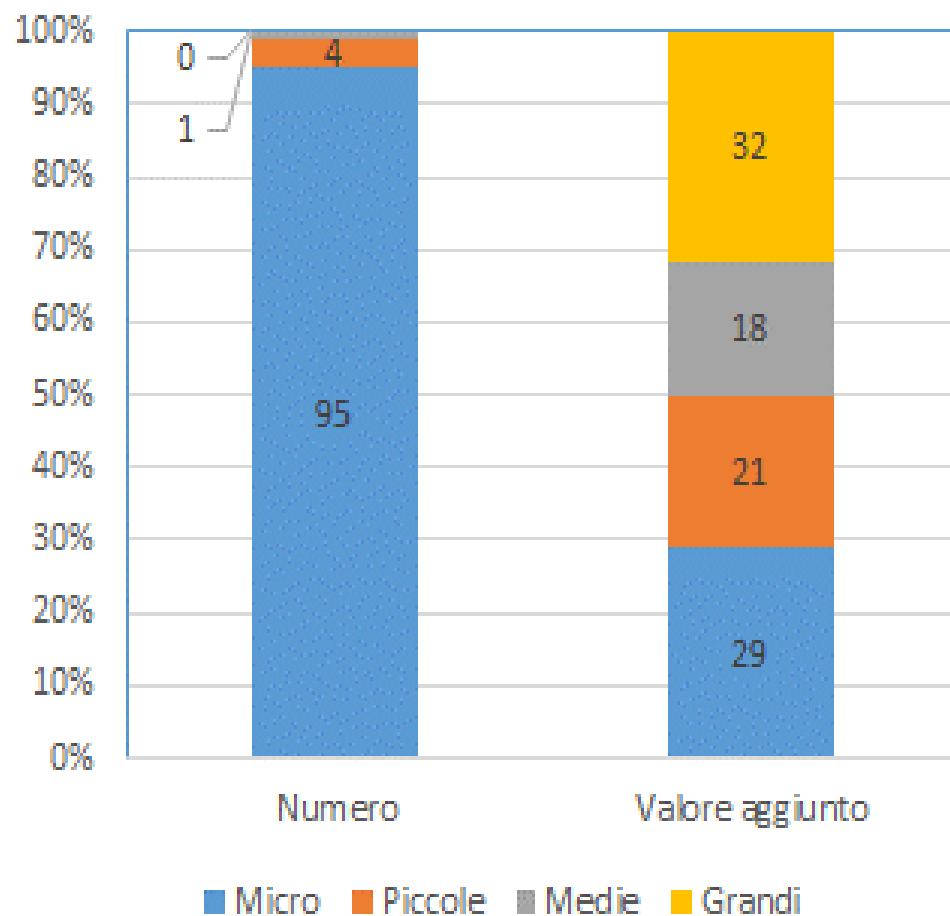
*Fondi di Investimento Alternativi: MIV il Mercato per i Veicoli che Investono in Economia Reale
Milano, 4 settembre 2019*

AGENDA

- 1. Struttura finanziaria delle imprese e offerta di credito bancario**
- 2. La finanza non bancaria: sviluppi recenti**
- 3. Il ruolo dei fondi chiusi**

L'economia italiana è costituita in larga parte da imprese piccole

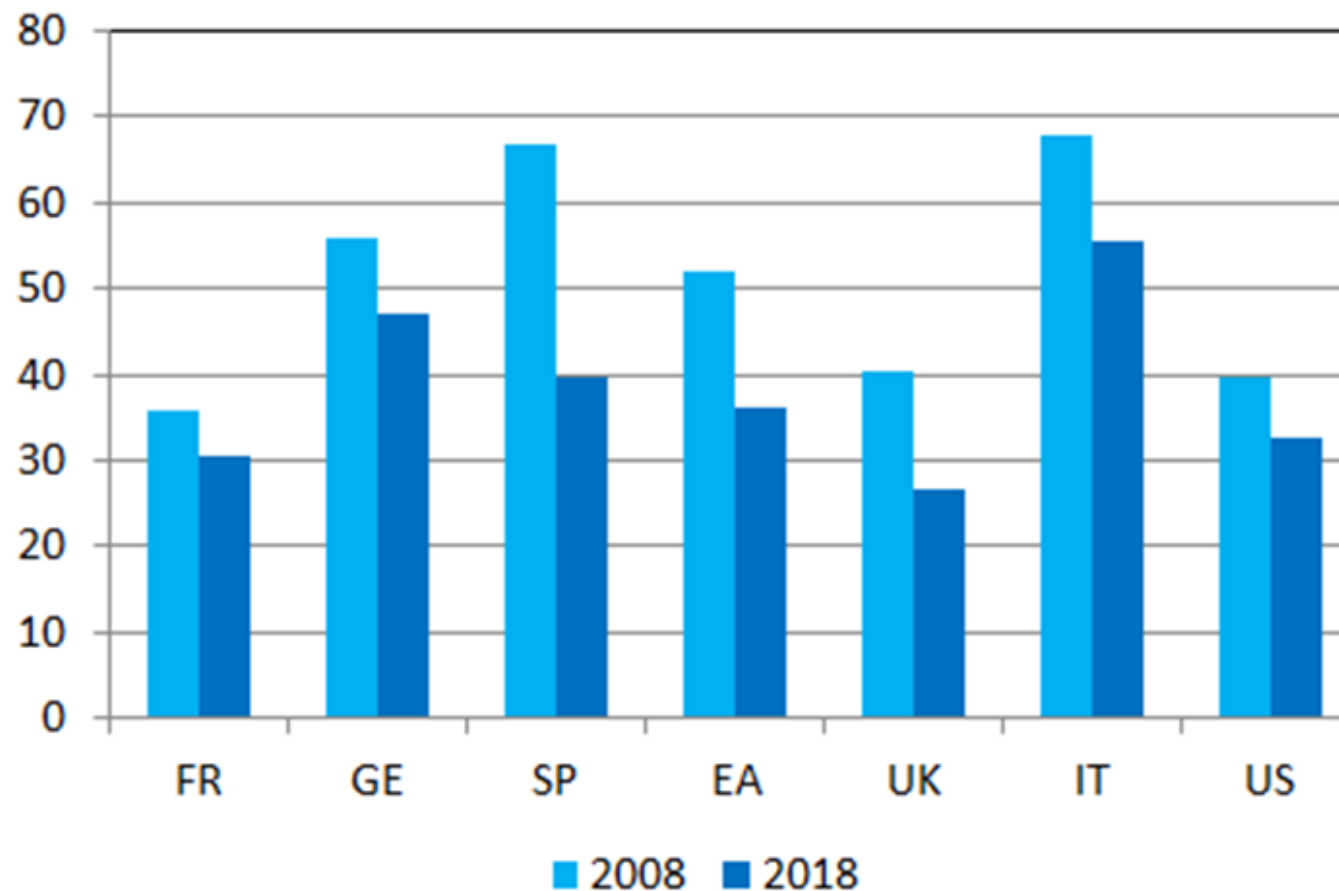
Numero di imprese e valore aggiunto
(valori percentuali, 2016)



Fonte: Istat e Eurostat.

Le imprese italiane dipendono molto dal credito bancario...

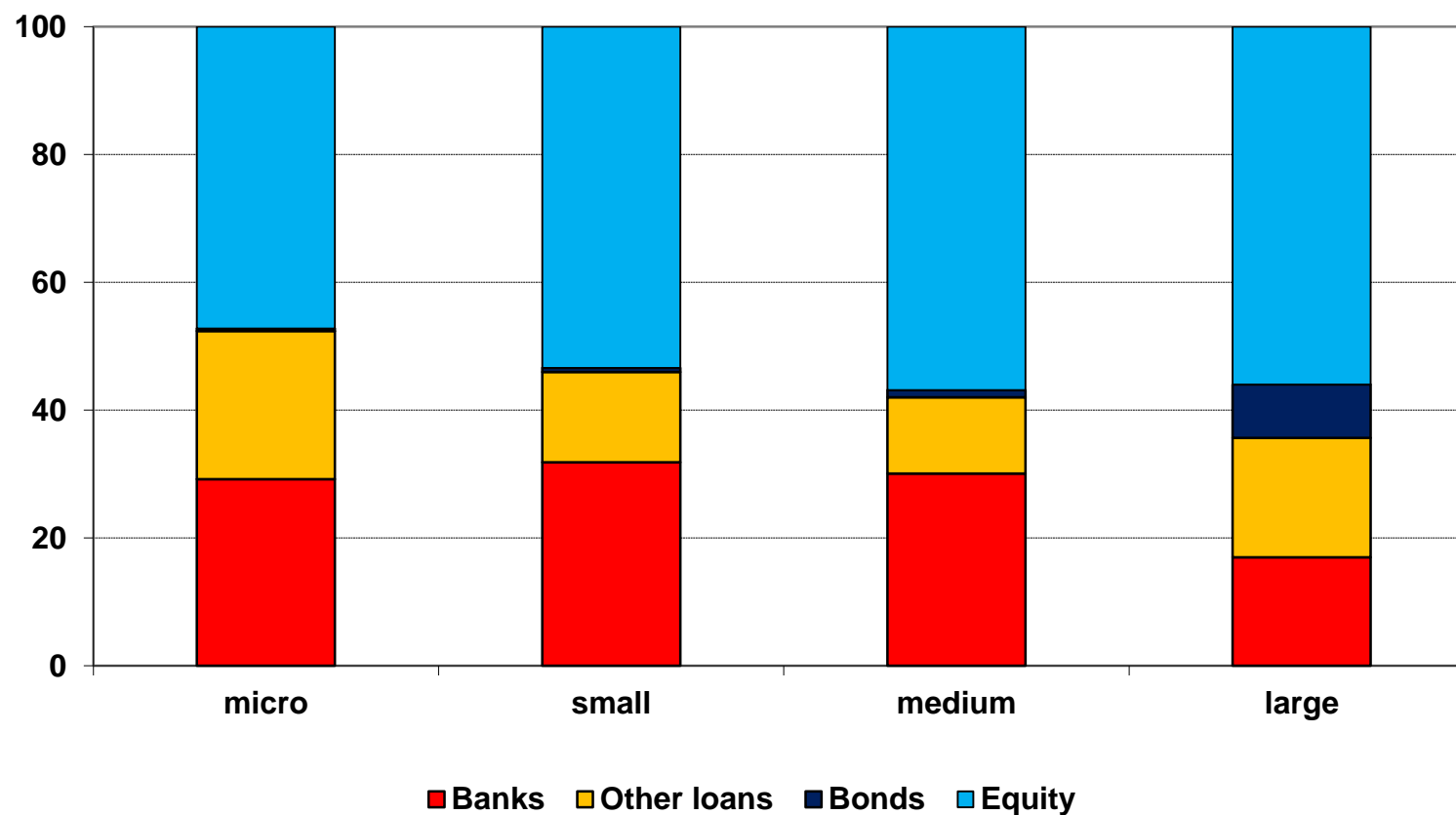
Debiti bancari su debiti finanziari
(valori percentuali)



Fonte: Conti finanziari.

... soprattutto le imprese piccole e medie

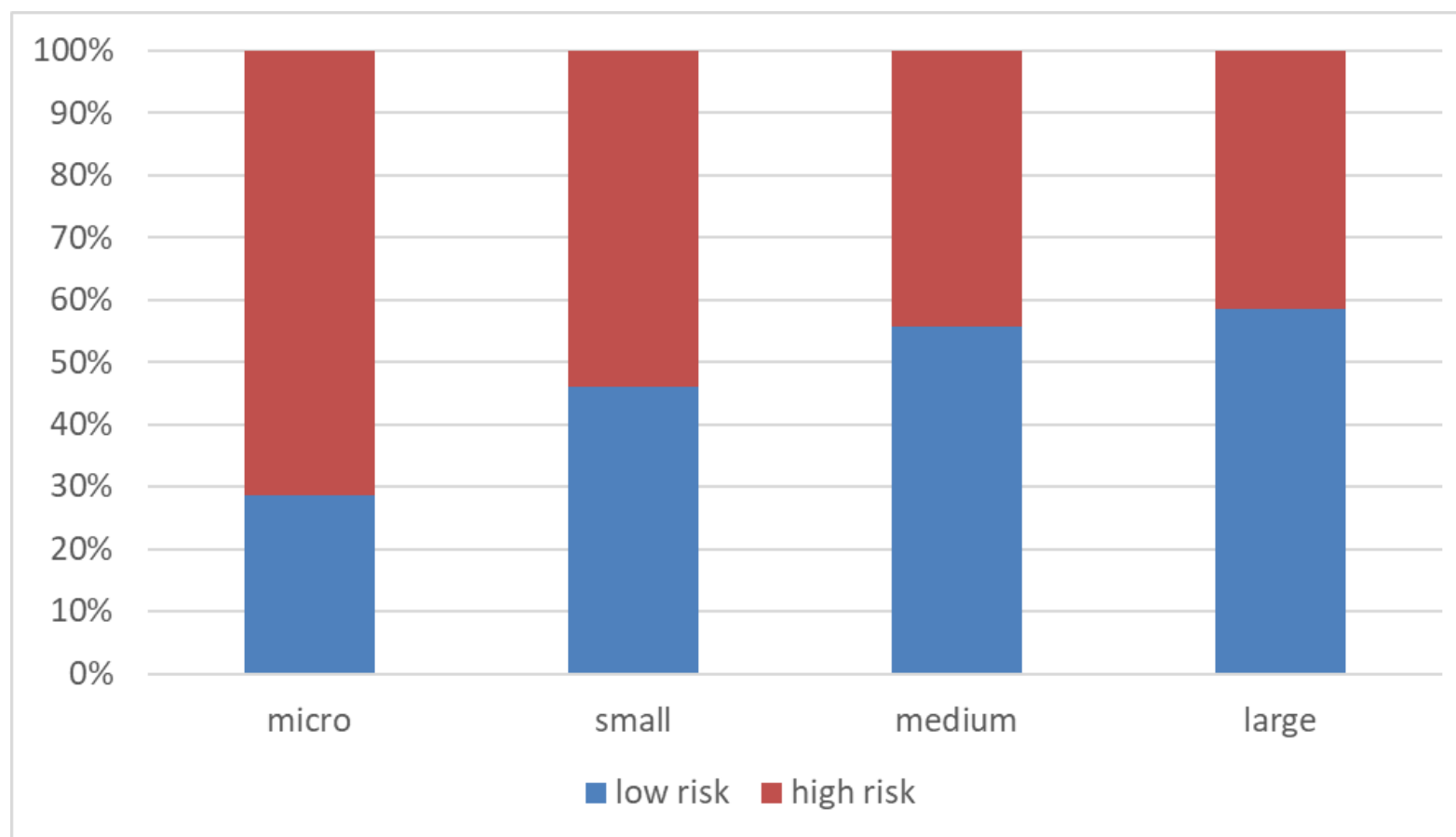
Struttura finanziaria per classe dimensionale
(valori percentuali; 2017)



Fonte: Cerved.

Le imprese di minori dimensioni sono in media più rischiose

Composizione delle imprese per dimensione e classe di rischio
(valori percentuali; 2017)

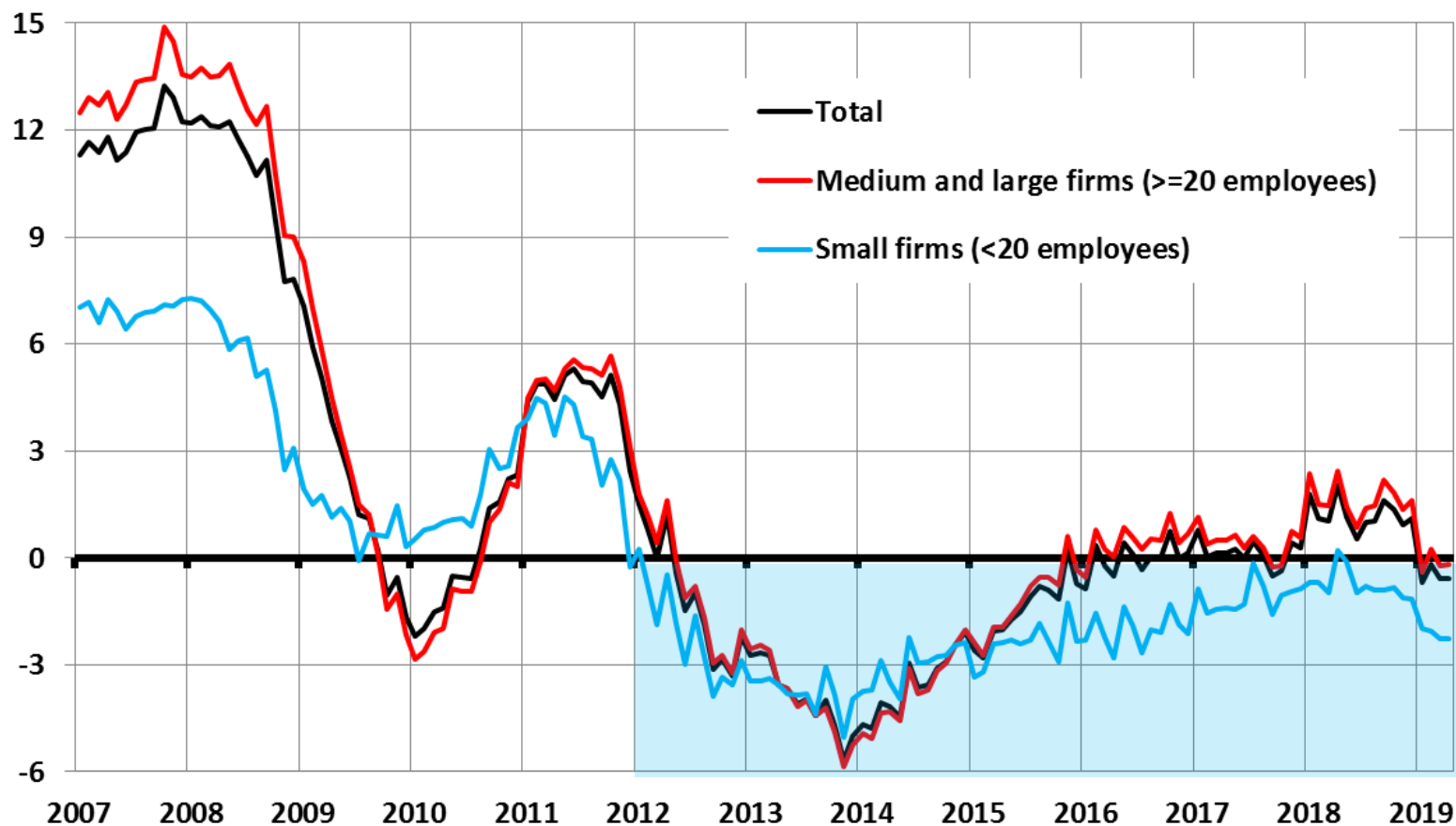


Fonte: Cerved.

Nota: Classificazione del rischio basata sullo score di Cerved. Low risk=sicure o solide;
high risk=vulnerabili o rischiose.

L'accesso al credito bancario resta difficile, soprattutto per le imprese più piccole ...

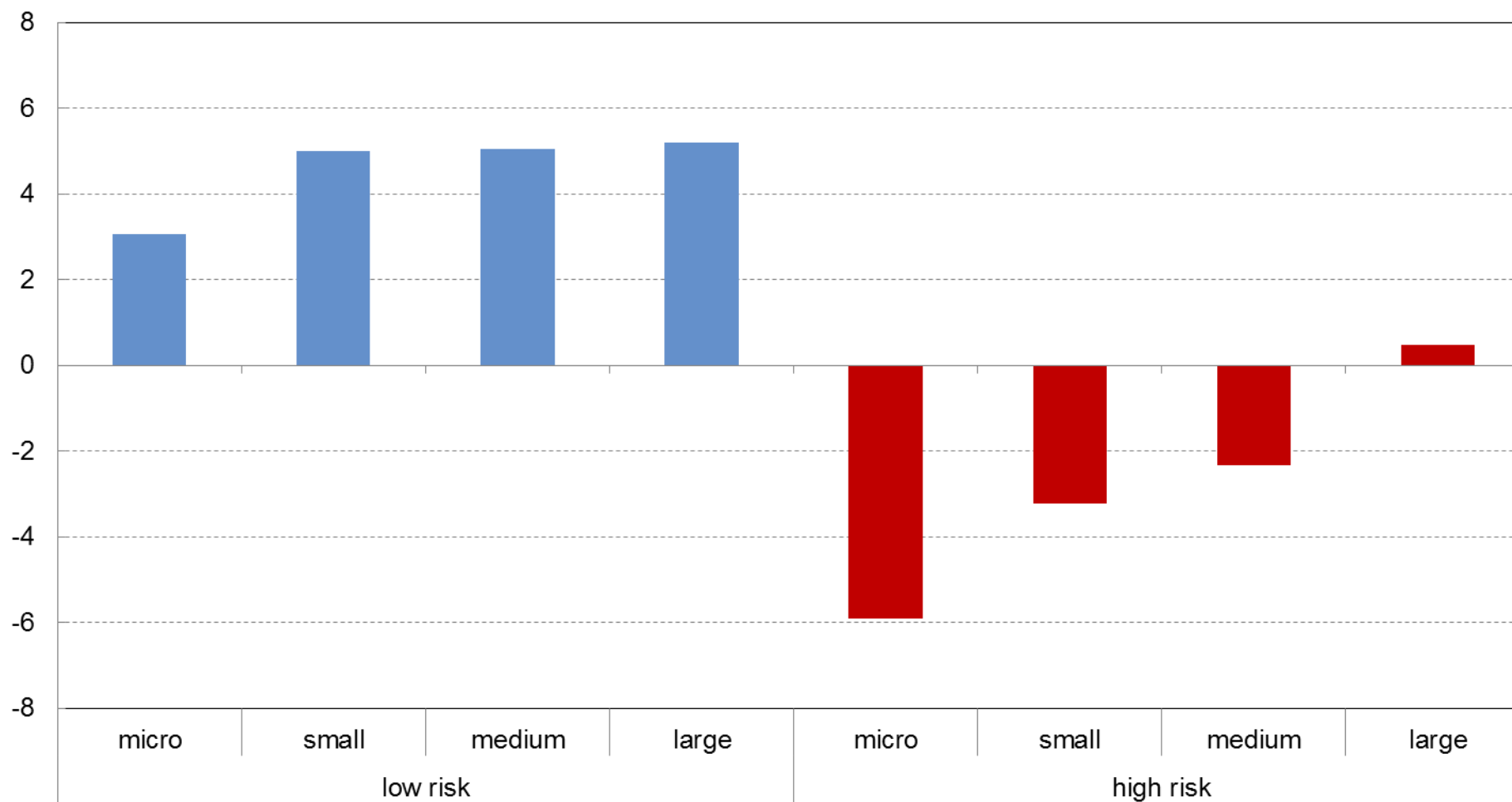
Prestiti bancari alle imprese
(variazioni percentuali su 12 mesi)



Fonte: Banca d'Italia.

... e per le imprese con bilanci meno solidi

Andamento dei prestiti
(medie 2015-18; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Banca d'Italia e Cerved.

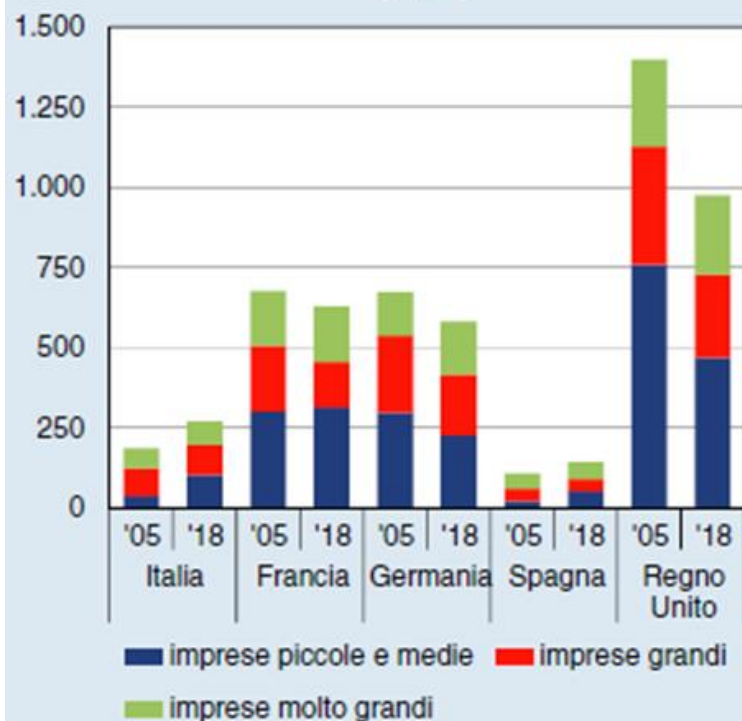
AGENDA

1. **Struttura finanziaria delle imprese e offerta di credito bancario**
2. **La finanza non bancaria: sviluppi recenti**
3. **Il ruolo dei fondi chiusi**

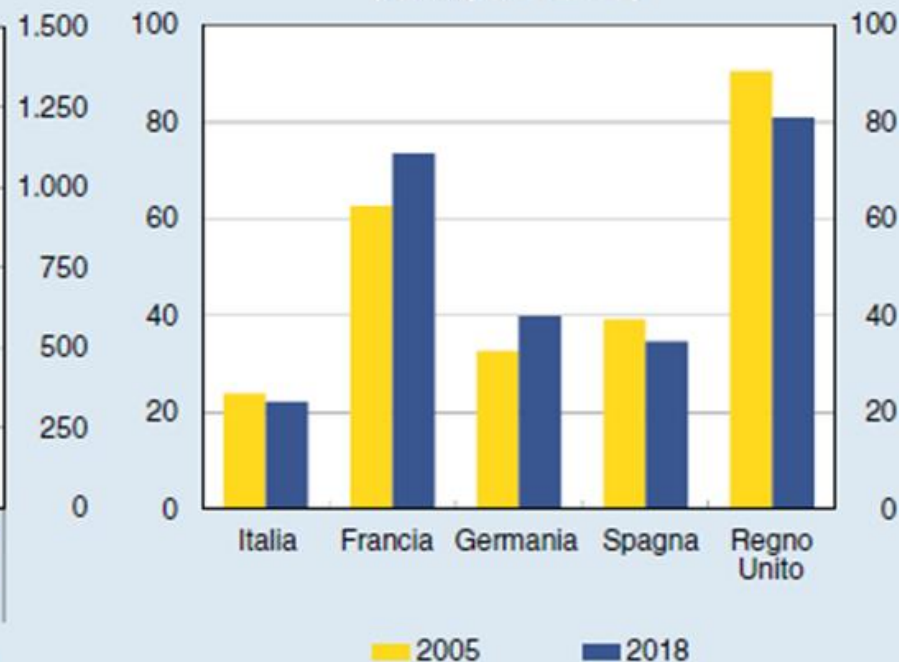
Il mercato azionario

Indicatori di sviluppo del mercato azionario (dati di fine periodo)

(a) numero di società non finanziarie quotate per classe dimensionale (1)
(unità)



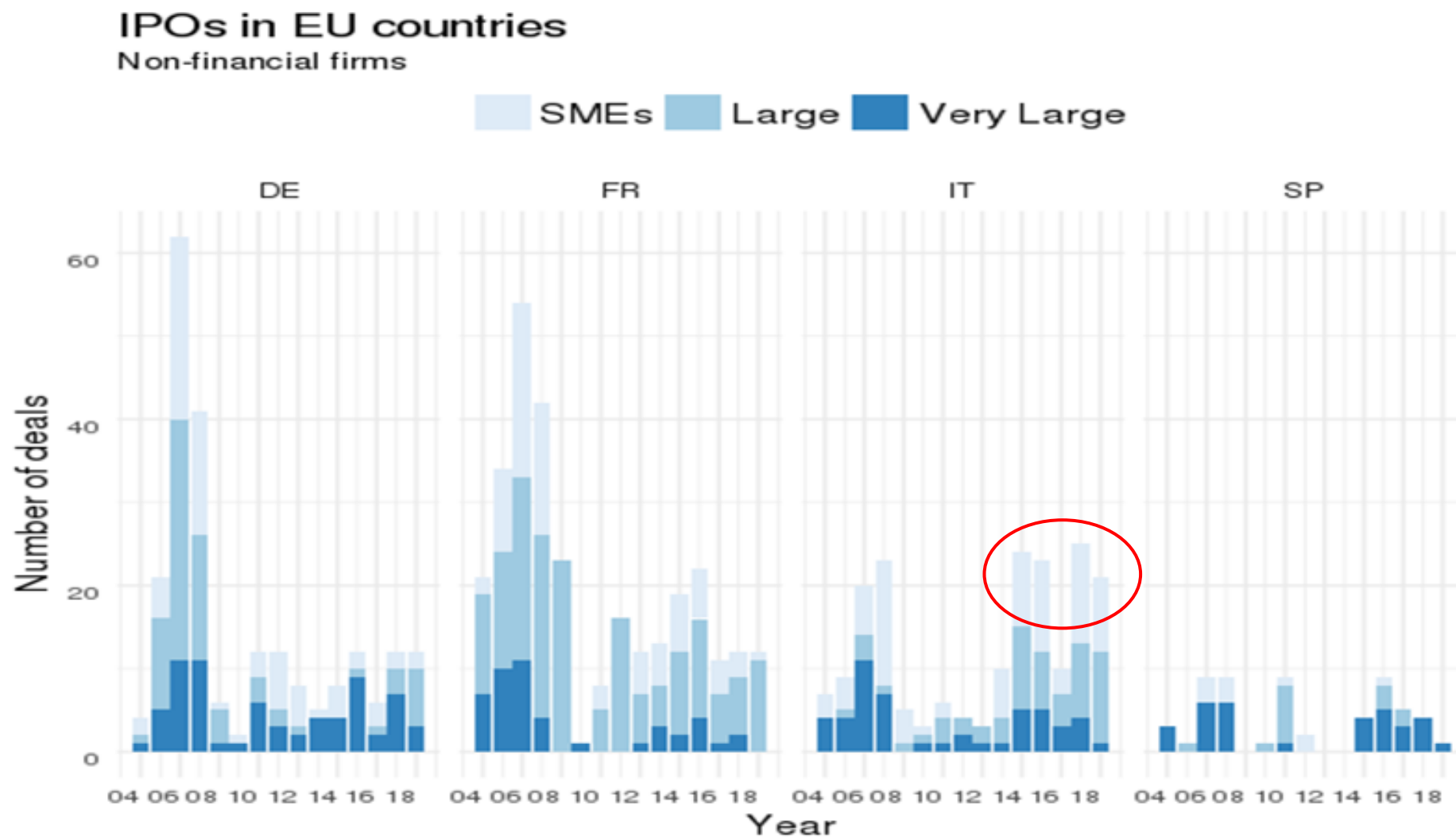
(b) capitalizzazione delle società non finanziarie quotate su PIL
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Refinitiv.

(1) Sono definite piccole e medie imprese quelle con meno di 250 addetti. Le imprese con un numero di addetti compreso tra 250 e 2.000 sono classificate come grandi; le rimanenti sono considerate imprese molto grandi.

Il mercato azionario



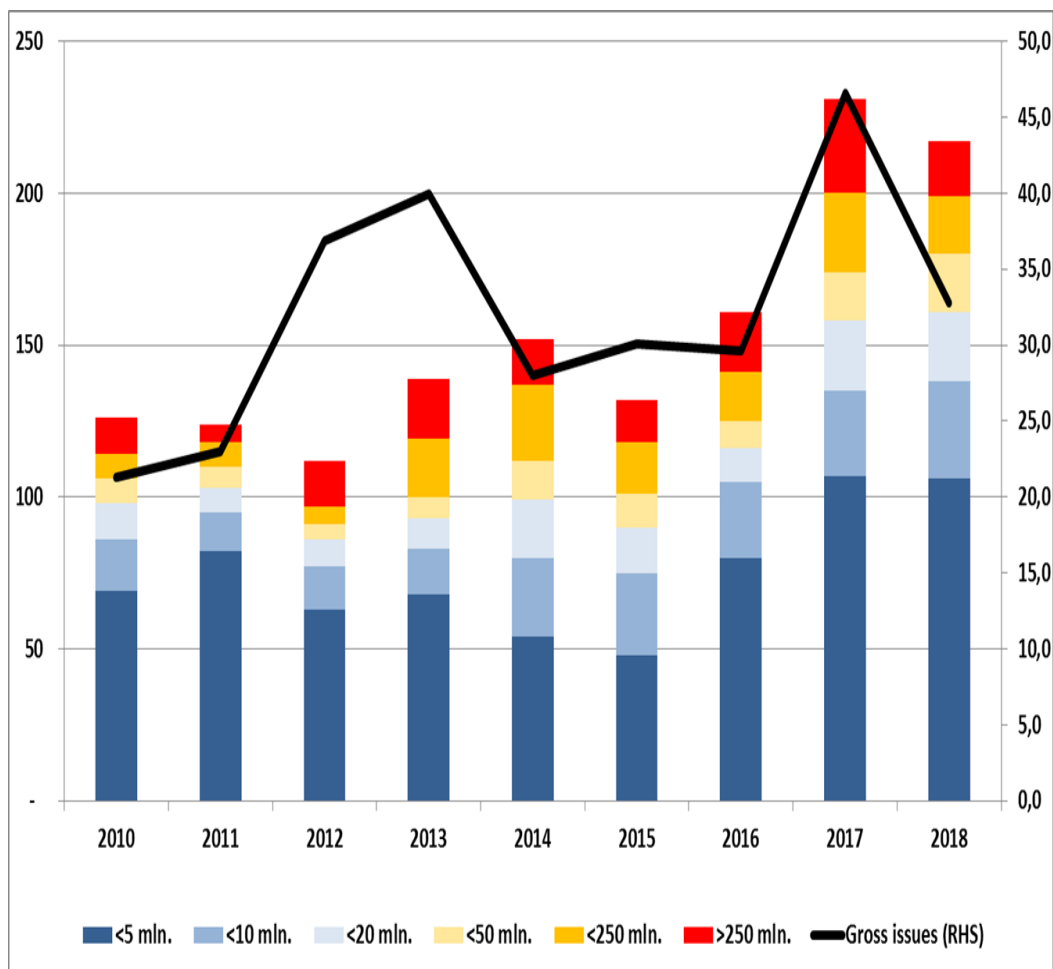
Fonte: Banca d'Italia, Bloomberg e Refinitiv.

Nota: SMEs: imprese con attivo fino a 43 mln; Large: attivo tra 43 mln e 300 mln;

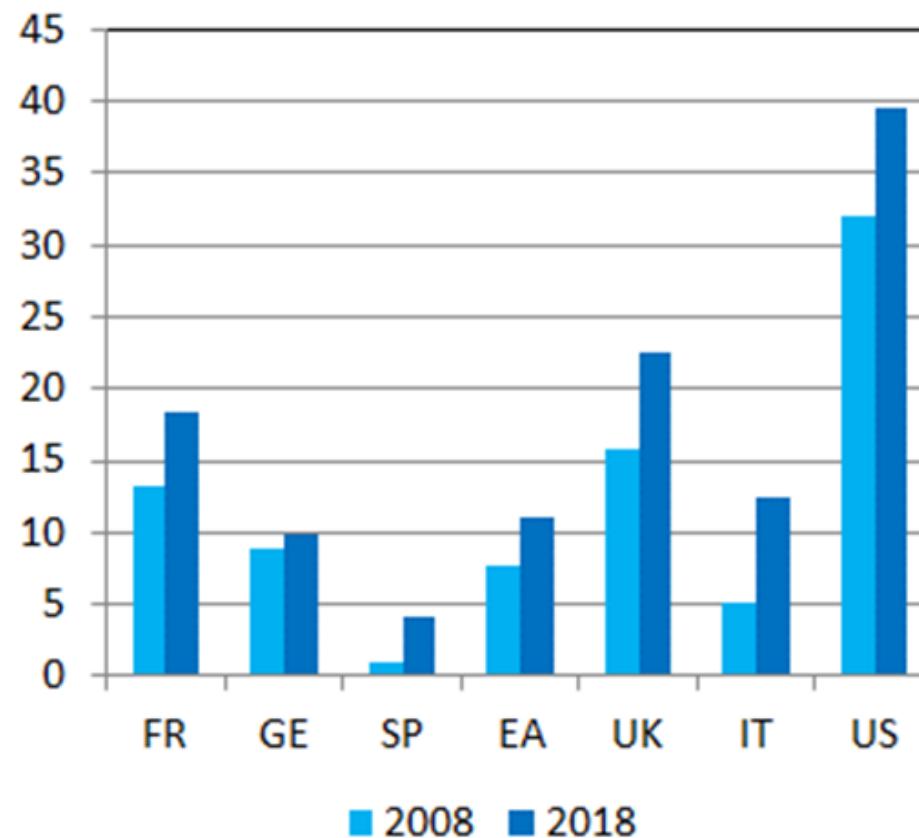
Very Large: attivo maggiore di 300 mln.

Il mercato obbligazionario

Emissioni di corporate bonds per classe di importo
(numero di emissioni e miliardi di euro)



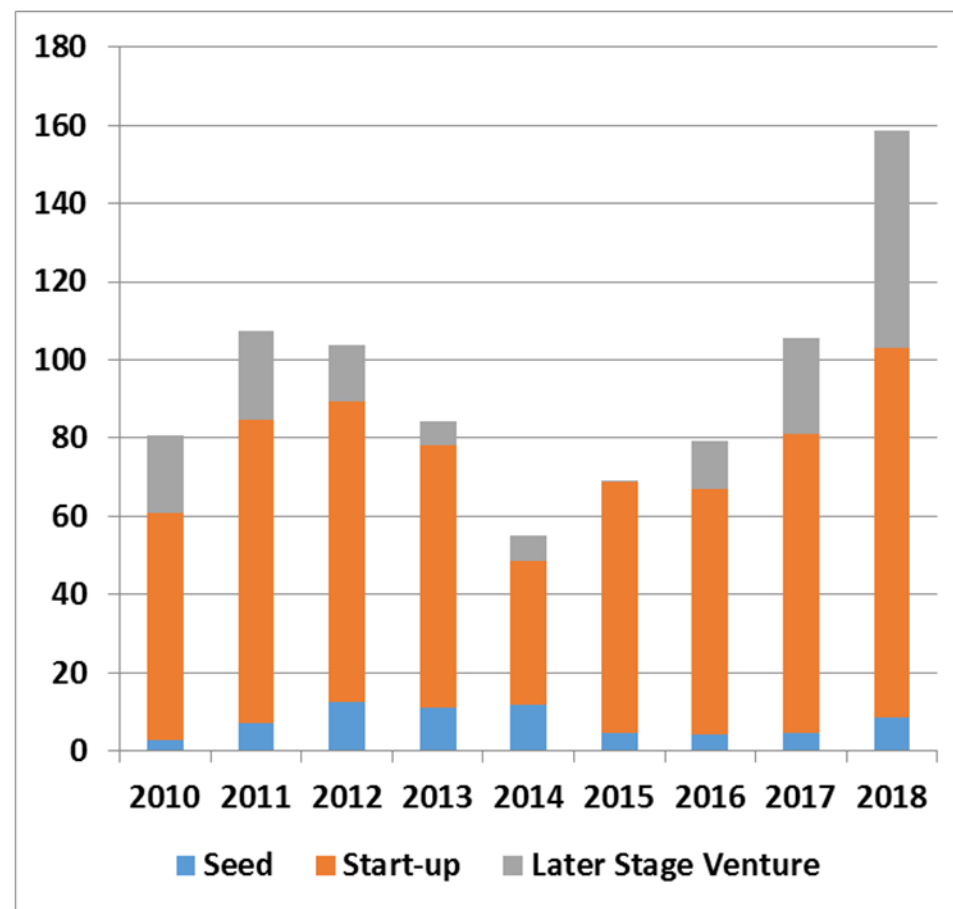
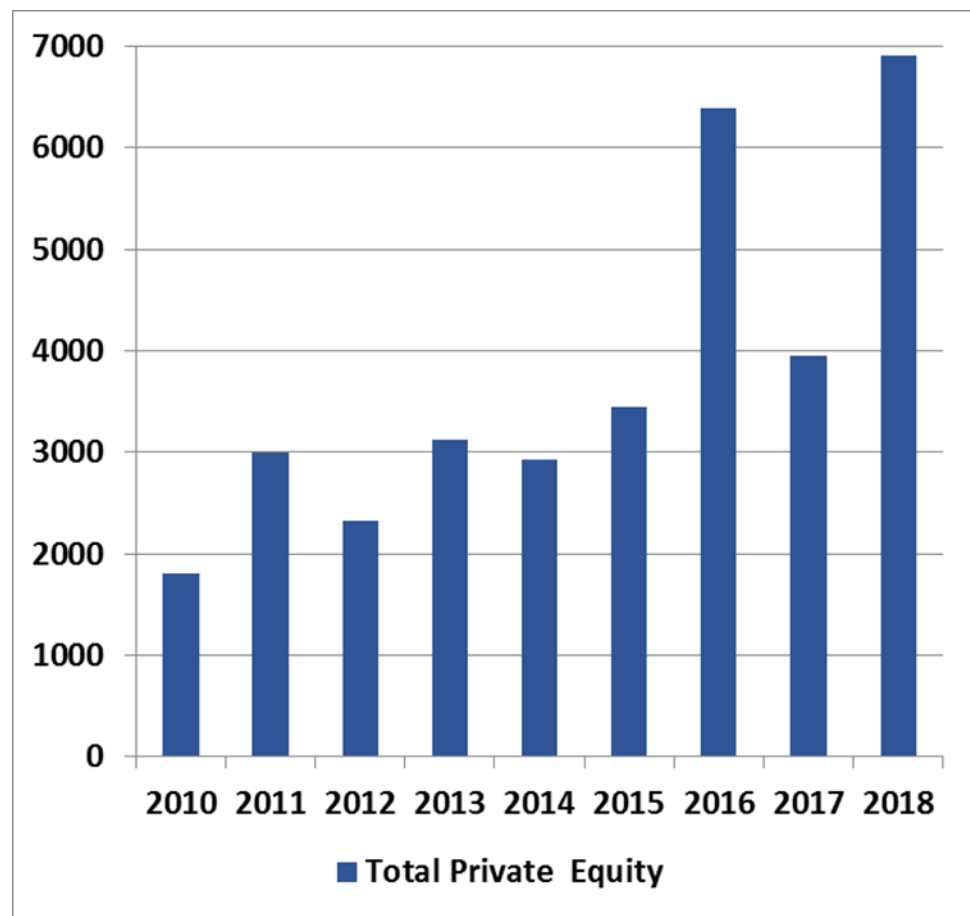
Obbligazioni su debiti finanziari
(valori percentuali)



Fonte: Banca d'Italia e Dealogic.

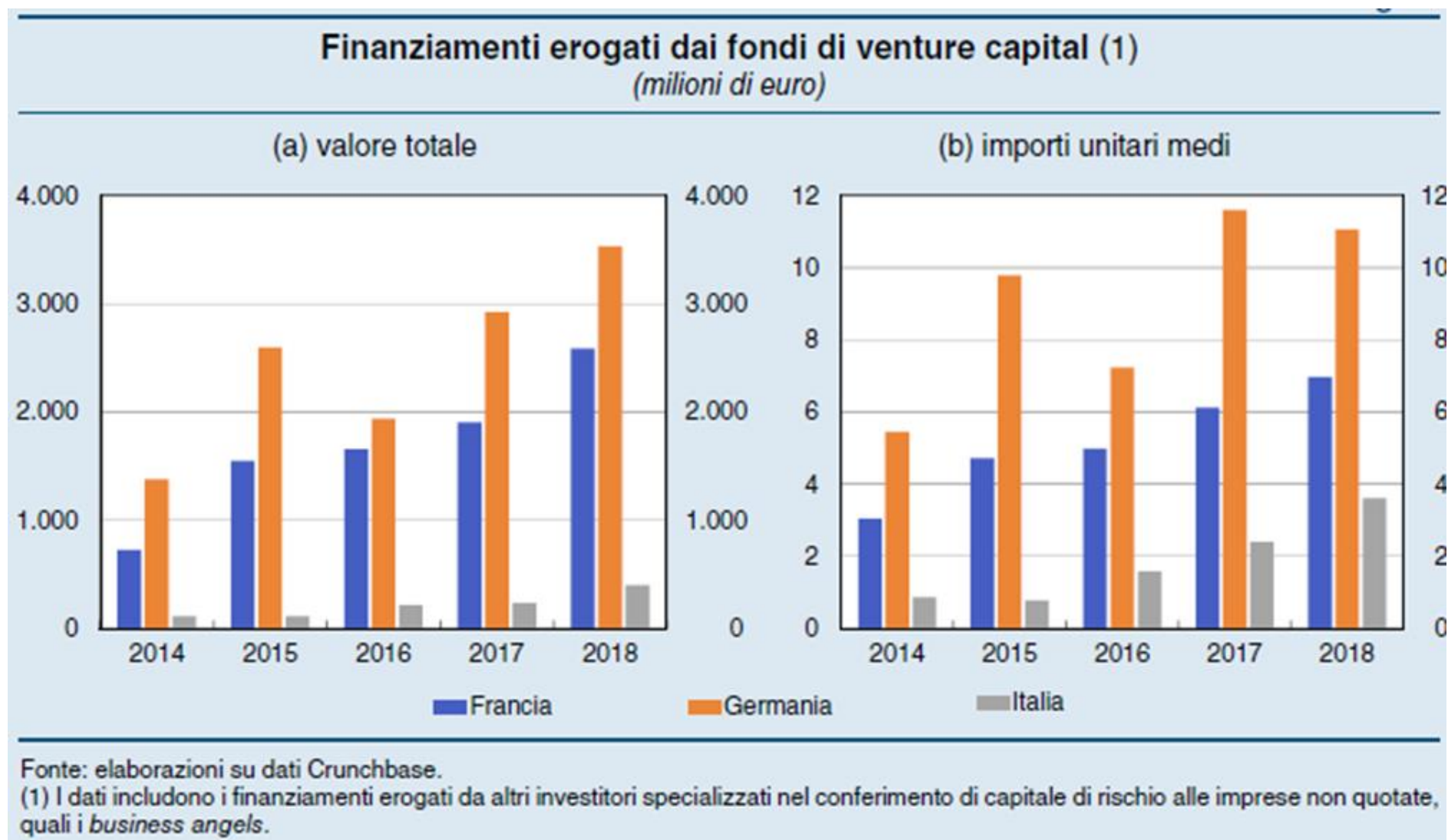
Private equity e venture capital

Investimenti di PE e VC (milioni di euro)



Fonte: Invest Europe.

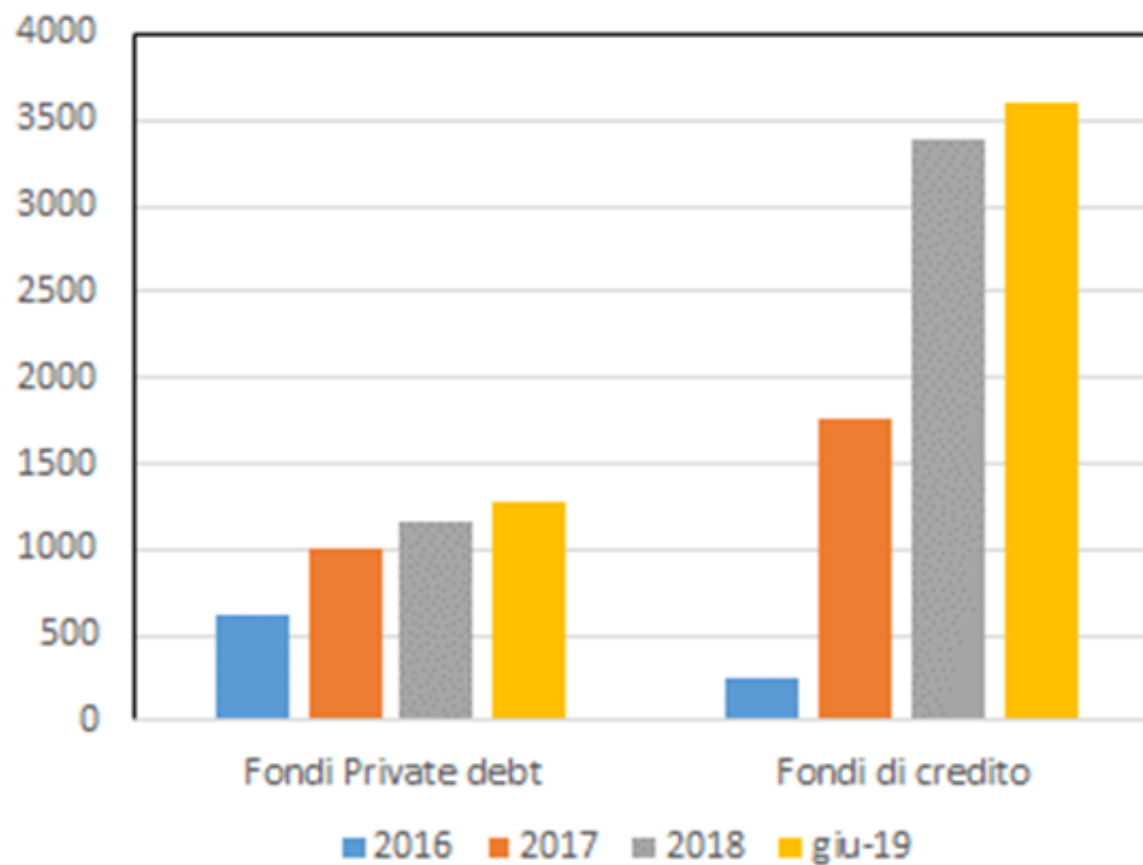
Fondi di venture capital



Fonte: Banca d'Italia e Crunchbase.

Fondi di debito e fondi di credito

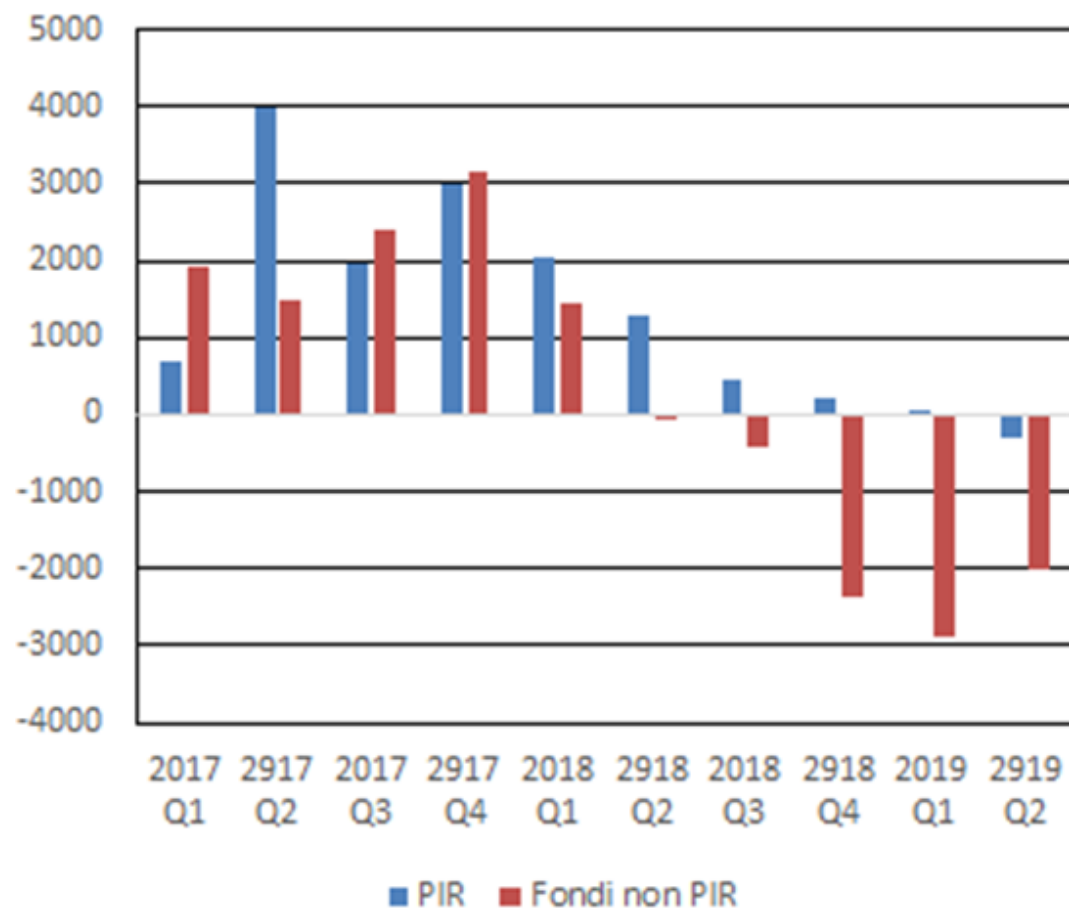
NAV
(milioni di euro)



Fonte: Banca d'Italia.

I piani individuali di risparmio (PIR)

Raccolta dei fondi PIR e non PIR
(milioni di euro)



Investments of Italian Investment Funds

(December 2018; percentages)

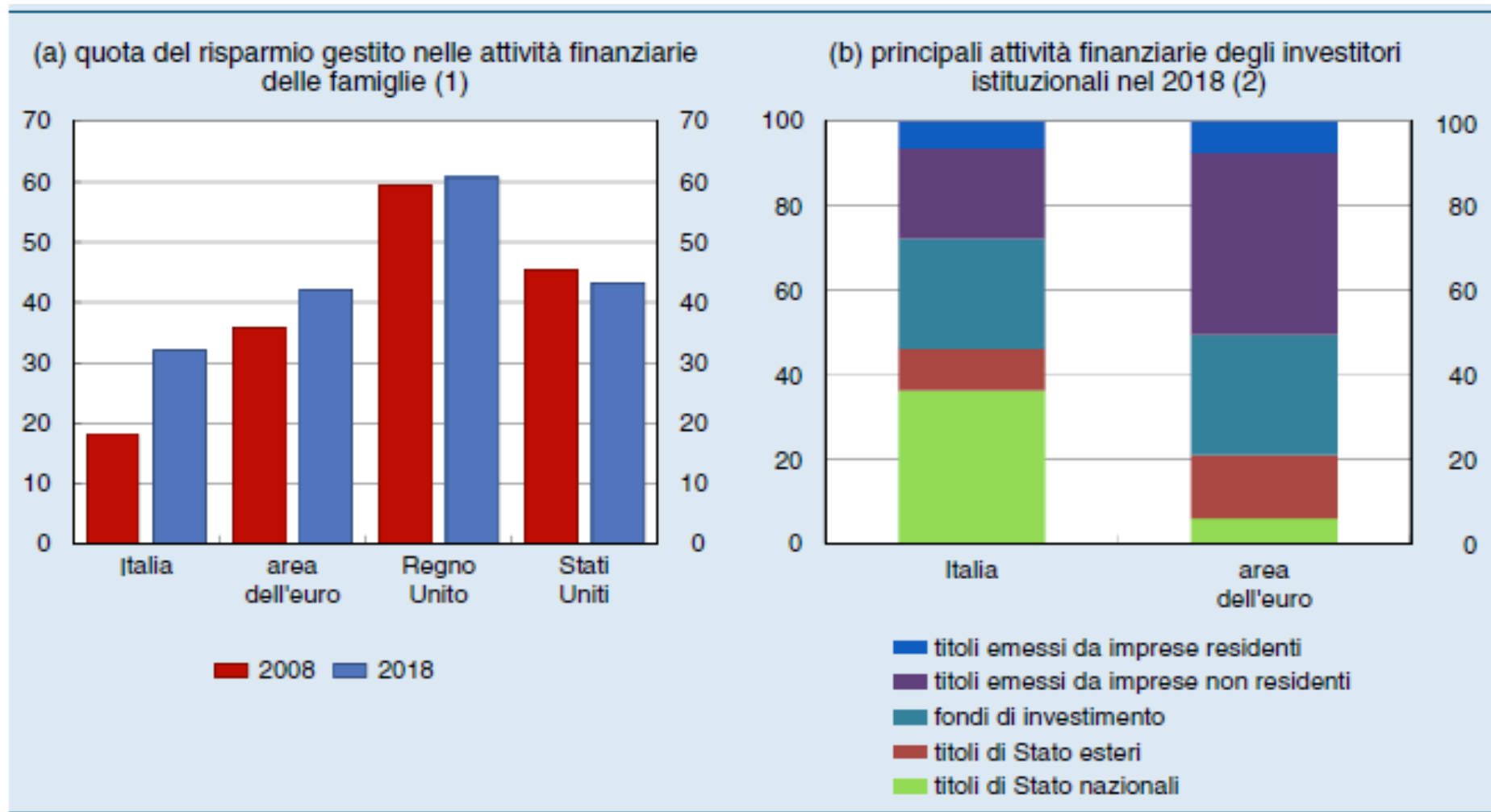
| | PIR-compliant funds | Other funds |
|----------------------------------|---------------------|--------------|
| Securities of non-residents | 14,4 | 63,0 |
| Securities of residents | 85,6 | 37,0 |
| Government securities | 3,2 | 26,6 |
| Investment funds shares | 0,0 | 4,7 |
| Securities issued by NFCs | 51,8 | 2,1 |
| of which: SMEs | 1,6 | 0,0 |
| Shares | 31,8 | 0,9 |
| Bonds | 20,0 | 1,2 |
| Securities of financial comp. | 30,6 | 3,6 |
| Shares | 12,6 | 0,4 |
| Bonds | 18,0 | 3,2 |
| Total | 100,0 | 100,0 |
| <i>billions of euro</i> | <i>14,4</i> | <i>206,4</i> |

Fonte: Banca d'Italia.

AGENDA

1. **Struttura finanziaria delle imprese e offerta di credito bancario**
2. **La finanza non bancaria: sviluppi recenti**
3. **Il ruolo dei fondi chiusi**

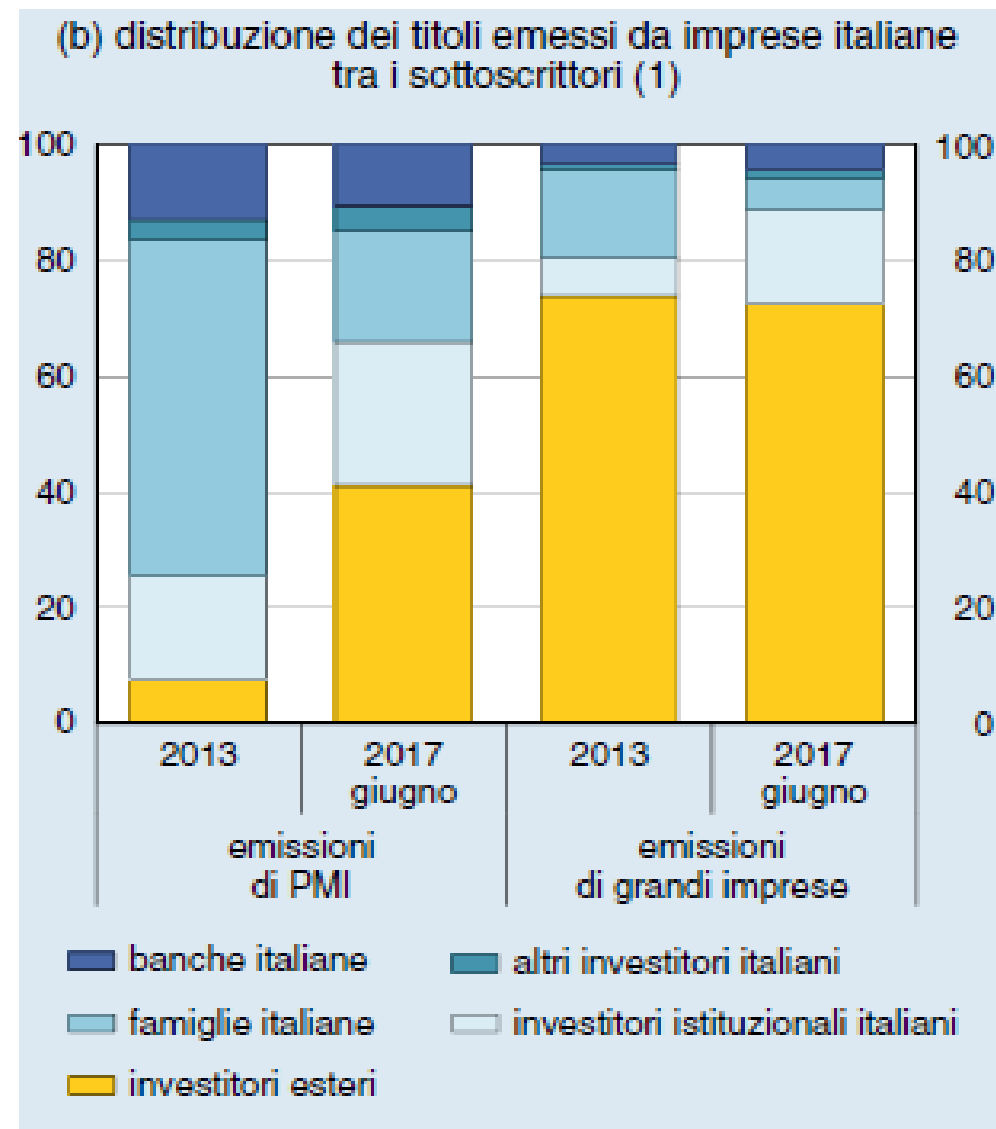
Il contributo del risparmio gestito al finanziamento dell'economia reale è contenuto



(1) Sono inclusi i fondi esteri detenuti da residenti. Valori percentuali. – (2) Sono escluse le gestioni patrimoniali; nei dati sull'area dell'euro è stata esclusa l'Italia. Valori percentuali.

Il caso del mercato obbligazionario italiano

Il ruolo degli investitori istituzionali nazionali tra i sottoscrittori di obbligazioni è in crescita, ma rimane limitato tra le PMI (Accornero et al. 2017).



Il ruolo dei fondi chiusi

L'offerta degli investitori istituzionali è ostacolata dallo scarso sviluppo di intermediari specializzati, come i fondi chiusi di private equity e private debt.

- Gli investitori non bancari preferiscono attività liquide con prezzi poco volatili
- Ma le imprese che possono quotare i propri titoli sui mercati obbligazionari e azionari sono poche (dimensione, trasparenza, governance: cfr. Accornero et al. 2015)
- Servono veicoli di investimento specializzati che favoriscano l'incontro tra imprese con passività poco liquide e investitori non bancari (individuali e istituzionali)

Il ruolo dei fondi chiusi

Il vantaggi del fondo chiuso

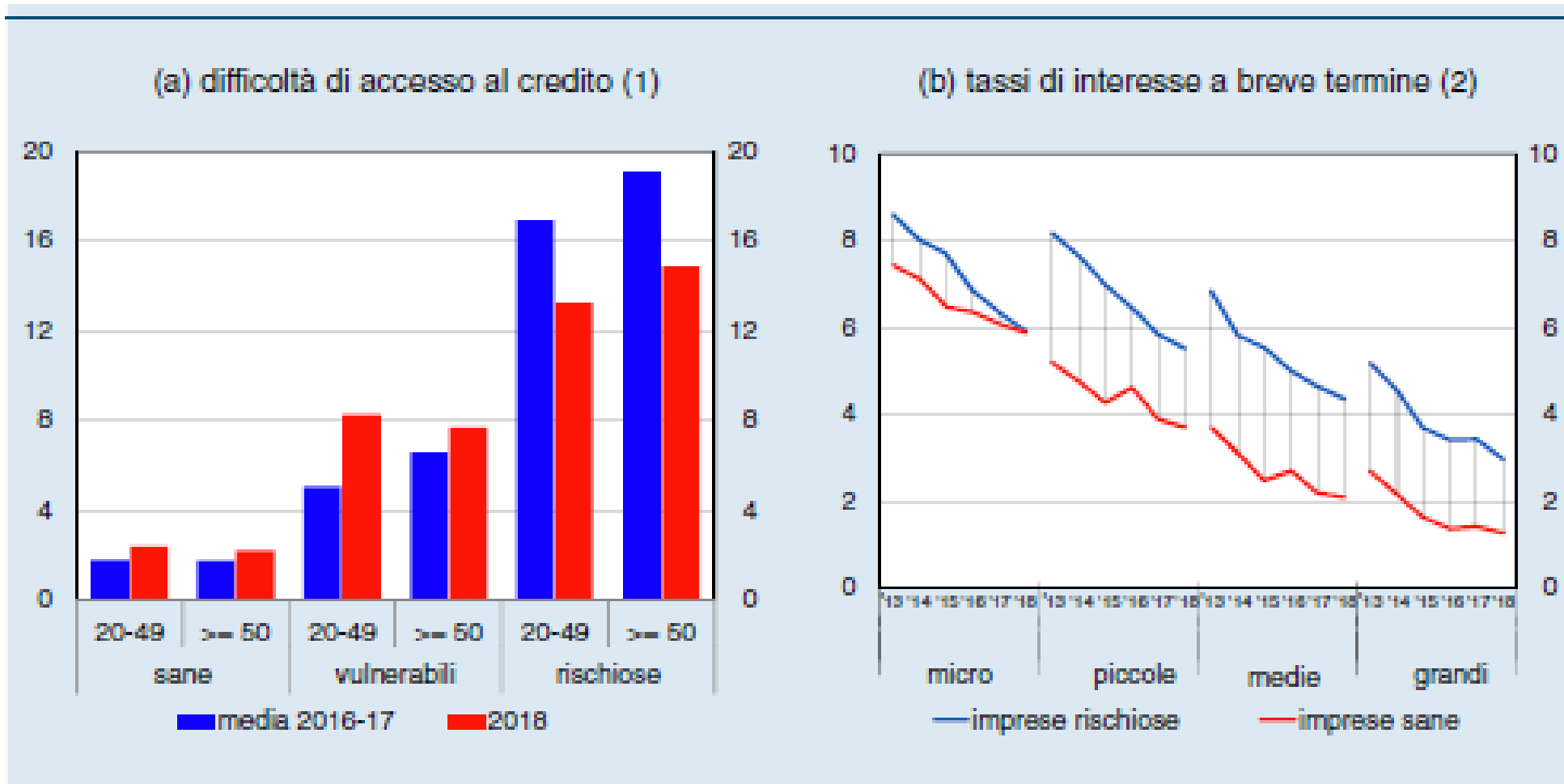
- permette agli investitori di acquistare attività illiquide (i costi dei servizi di selezione, diversificazione, gestione dei portafogli sono elevati)
- evita le esternalità negative dei fondi aperti (rischio di liquidità, first-mover advantage, fire-sales)

I problemi

- liquidità delle quote del fondo: quotazione dei veicoli (per ridurre il premio di illiquidità, informazione asimmetrica)
- problemi di agenzia: conflitto di interesse tra manager e investitori, il ruolo delle banche
- costi per gli investitori (vanno monitorati, trasparenza sui costi)

Condizioni favorevoli per lo sviluppo della finanza non bancaria, ma per quali imprese?

Accesso al credito bancario e tassi sui prestiti (1)



Fonte: Banca d'Italia e Cerved.

(1) Quota di aziende che hanno dichiarato di non aver ricevuto i finanziamenti richiesti per classi di addetti e di rischio. – (2) Tassi di interesse medi sulle consistenze dei prestiti bancari a breve termine.

Condizioni favorevoli per lo sviluppo del settore, ma per quali imprese?

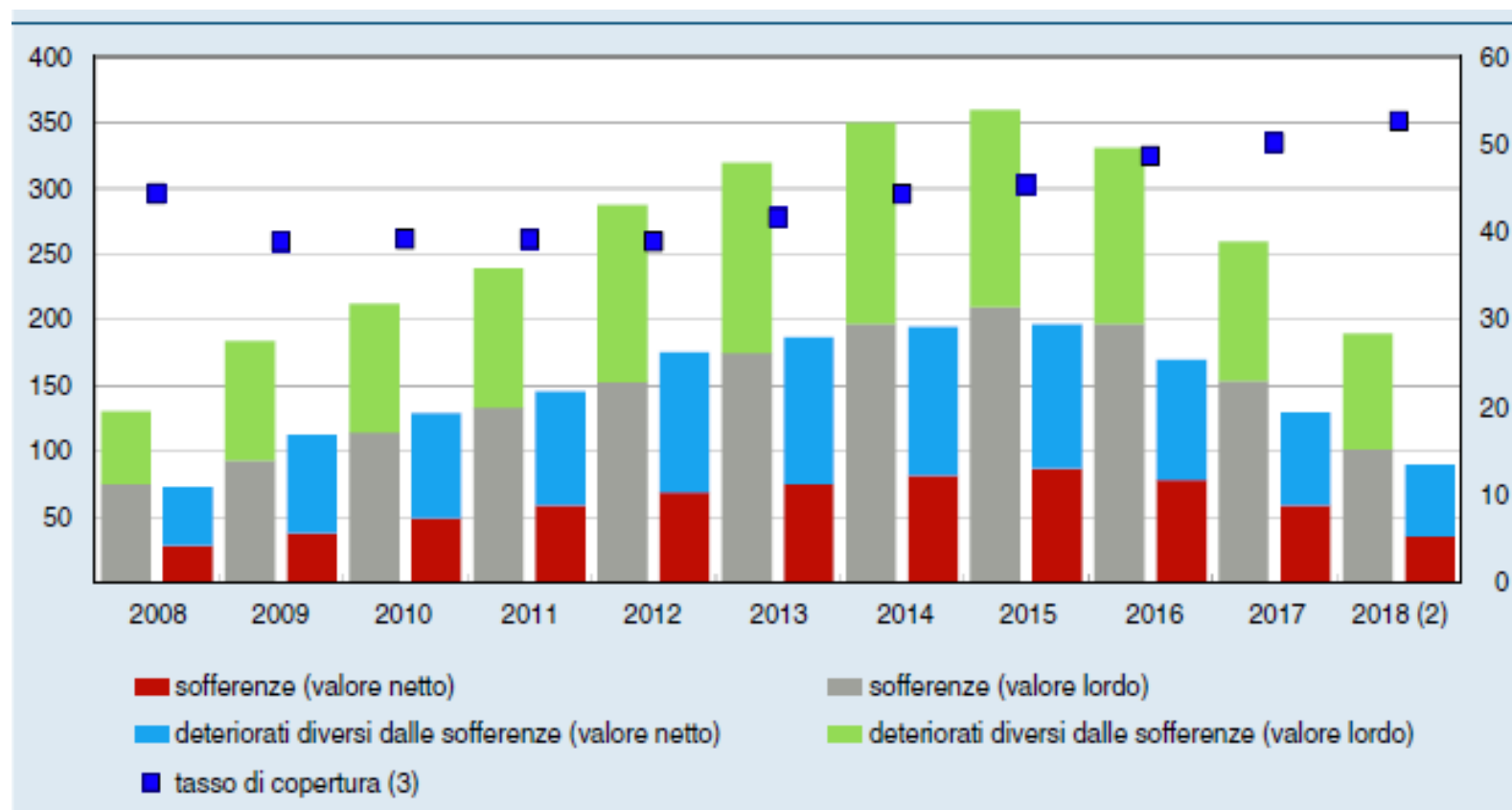
- Le imprese più solide e più trasparenti ottengono condizioni di finanziamento molto competitive dalle banche
- Rimangono settori di imprese particolari: ad esempio, imprese giovani e innovative che non hanno garanzie reali, imprese ad alto potenziale di crescita ma alto rischio, imprese che devono essere sostenute in un periodo di temporanea difficoltà finanziaria
- Servono veicoli di investimento specializzati in settori specifici

Le start-up innovative

- Più di 10.000 imprese sono iscritte nel registro special delle start-up innovative previsto dal Decreto crescita 2.0 del 2012.
- Secondo un sondaggio condotto dal MISE nel 2016: R&S pari in media al 47% dei costi annui, il 58% ha come unica fonte finanziaria risorse proprie, il 25% utilizza anche credito bancario e l'11% ha ricevuto finanziamenti anche da fondi di venture capital.
- Secondo un'analisi econometrica: il VC contribuirebbe alla crescita dimensionale e dei ricavi delle imprese, alla raccolta di debito bancario (ma non alla capacità innovativa).

Il mercato dei crediti deteriorati

Importi e tasso di copertura dei crediti deteriorati (1)
(miliardi di euro e valori percentuali)



(1) Il tasso di copertura è dato dall'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda. (3) Scala di destra.

Prospettive per il finanziamento dell'economia reale

L'accesso ai finanziamenti per le PMI rimane difficile

In futuro:

- Rafforzamento patrimoniale delle imprese, governance e trasparenza
- Tecnologie digitali per la valutazione del merito di credito, l'accesso ai mercati
- Sviluppo di veicoli di finanziamento specializzati in settori specifici del mercato
- Politiche pubbliche: incentivi al ricorso al mercato (ACE, Minibonds, IPO), start-up innovative, fondi di investimento pubblici (Invitalia, Fondo Italiano), dai PIR agli Eltif



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Grazie per la vostra attenzione

Riferimenti bibliografici

- FMI, Global Financial Stability Report: April 2015.
- Branzoli e G. Guazzarotti, Liquidity transformation and financial stability: evidence from the cash management of open-end Italian mutual funds, Banca d'Italia, Temi di discussione.
- M. Accornero, P. Finaldi Russo, G. Guazzarotti e V. Nigro, First-time corporate bond issuers in Italy, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 269, 2015.
- M. Accornero, P. Finaldi Russo, G. Guazzarotti e V. Nigro, First-time corporate bond issuers in Italy, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 269, 2015.
- Finaldi Russo, Magri e Rampazzi (2016), Innovative start-ups in Italy: their special features and the effects of the 2012 law, Politica Economica/Journal of Economic Policy, n.2, pp. 297-329.
- Stefano, Manaresi, Menon, Santoleri, e Soggia, G., 'The evaluation of the Italian Start-up Act', OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, 54, 2018.
- Raffaello Bronzini & Gianpaolo Caramellino & Silvia Magri, 2017. "Venture capitalists at work: what are the effects on the firms they finance?," Temi di discussione (Economic working papers) 1131, Bank of Italy.