

“THE ITALIAN CORPORATE BOND MARKET: WHAT IS HAPPENING TO THE CAPITAL STRUCTURE OF ITALIAN NON-FINANCIAL COMPANIES?”

PRESENTATO LO STUDIO DEL CENTRO DI RICERCA BAFFI CAREFIN DELL'UNIVERSITÀ BOCCONI – REDATTO IN COLLABORAZIONE CON EQUITA – CHE ANALIZZA I MOTIVI PER I QUALI LE IMPRESE ITALIANE RICORRONO A FINANZIAMENTI DI MERCATO ATTRAVERSO L'EMISSIONE DI BOND, IN ALTERNATIVA AL CANALE BANCARIO TRADIZIONALE

Milano, 13 febbraio 2019

Equita e Università Bocconi, a sei anni dall'avvio della loro *partnership*, proseguono nel percorso volto a stimolare il dibattito su elementi strutturali, fattori di sviluppo e possibili soluzioni per la crescita del mercato dei capitali per le imprese italiane. Il tema del rilancio del mercato dei capitali è essenziale per il nostro Paese e ogni anno Equita e Università Bocconi promuovono la realizzazione di uno studio su tematiche di specifico interesse.

Quest'anno l'attenzione si è concentrata sulle motivazioni alla base della scelta delle imprese italiane di ricorrere a finanziamenti di mercato attraverso l'emissione di *bond* in luogo del canale bancario tradizionale. Lo studio ha confrontato selezionati aspetti finanziari e di business di emittenti e società loro comparabili e ha studiato il *pricing* dei titoli emessi in funzione delle loro caratteristiche.

Lo studio, sesto *position paper* del centro di ricerca BAFFI CAREFIN dell'Università Bocconi redatto in collaborazione con Equita, è stato presentato in occasione dell'evento “*The Italian corporate bond market: what is happening to the capital structure of Italian non-financial companies?*” tenutosi oggi presso l'Aula Magna di via Gobbi 5 dell'Università Bocconi.

L'evento ha visto la partecipazione istituzionale di **Ignazio Visco**, Governatore Banca d'Italia, oltre a quella di **Gianmario Verona**, Rettore Università Bocconi, **Andrea Vismara**, Amministratore Delegato Equita Group, **Alessandro Profumo**, Amministratore Delegato Leonardo, **Claudio Costamagna**, Presidente CC & Soci, **Paola Leocani**, Partner e Head of DCM Simmons & Simmons, **Mauro Moretti**, Founder e Managing Partner Three Hills Capital Partners, **Paolo Pendenza**, Head of Private Debt Equita Group, e **Francesco Perilli**, Presidente Equita Group.

Lo studio, presentato dal Prorettore per l'internazionalizzazione e Centro BAFFI CAREFIN dell'Università Bocconi, **Stefano Caselli**, e dall'Antin IP Associate Professor of Infrastructure Finance e Centro BAFFI CAREFIN dell'Università Bocconi, **Stefano Gatti**, è suddiviso in due sezioni. La prima focalizzata sulle soluzioni adottate dalle imprese italiane per finanziare le loro attività, nella quale si descrivono le principali caratteristiche del mercato delle emissioni obbligazionarie in Italia e dove si dà evidenza dei recenti trend di disintermediazione rispetto al tradizionale canale bancario e della diversificazione delle fonti di finanziamento. La seconda sezione presenta invece un'analisi empirica circa le decisioni che portano le imprese ad emettere una obbligazione per la prima volta e le determinanti che concorrono al *pricing* dei titoli.

I risultati che emergono dall'analisi delle emissioni obbligazionarie di imprese italiane indicano che tale mercato, in passato ritenuto una fonte di finanziamento residuale, sia oggi oggetto di interesse crescente da parte delle società. Questa evidenza denota una maggiore comprensione da parte delle imprese italiane dell'importanza di sviluppare forme di finanziamento alternative e una maggiore considerazione dei rischi dovuti a un eccessivo ricorso al canale bancario.

Il graduale passaggio delle imprese italiane da forme di finanziamento puramente bancarie a forme disintermedie, basate su alternative di mercato, rappresenta un cambiamento estremamente importante per l'Italia rispetto al passato ma, se confrontato con i mercati non domestici, risulta più un allineamento agli altri paesi. È importante segnalare infatti come le imprese italiane si siano storicamente rivolte, in via quasi esclusiva e preferenziale, a finanziamenti di tipo bancario, ricorrendo al mercato di capitali solo sporadicamente e concentrando quindi le loro risorse su una sola fonte di finanziamento, quella bancaria. Tale situazione risultava anomala in quanto molto diversa rispetto ad altri paesi dove le imprese ricorrono sia a finanziamenti bancari che di mercato.

Le evidenze tratte dallo studio descrivono un mercato in continua evoluzione, sia dal lato della domanda che dal lato dell'offerta di capitale di debito. Dal lato della domanda si percepisce il bisogno di colmare il *gap* nelle fonti di finanziamento delle imprese derivante dal calo dei prestiti da parte delle banche e la volontà delle stesse imprese di diversificare maggiormente le fonti di finanziamento delle proprie attività. Dal lato dell'offerta invece, la riduzione del credito bancario in risposta ai maggiori requisiti di capitale richiesti alle banche è compensato dalla maggiore presenza di investitori in cerca di rendimenti più alti.

I risultati evidenziano però che **la qualità e le dimensioni dell'impresa possono rivelarsi un ostacolo per l'accesso al mercato**. Il mercato obbligazionario italiano è prevalentemente concentrato su emissioni che vantano un alto *rating*, risultando quindi inadeguato per coprire interamente il *funding gap* delle imprese e la necessità di diversificazione delle fonti di finanziamento.

Si evince quindi la necessità di promuovere lo sviluppo di una base di investitori domestici più ampia e forte, in grado di garantire anche alle piccole e medie imprese italiane di accedere a forme di finanziamento basate su alternative di mercato, in modo da trarre vantaggio dalla diversificazione delle proprie fonti di finanziamento.

Conclusa la presentazione del *position paper* e in seguito all'intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, è stato presentato da **Marco Clerici**, Co-Responsabile dell'Investment Banking di Equita, il terzo Osservatorio sul Mercato dei Capitali in Italia che ha illustrato i principali *trend* di sviluppo dei mercati azionari e obbligazionari nel corso del 2018, con particolare *focus* sugli impatti per gli investitori e gli intermediari finanziari dei recenti sviluppi regolamentari che hanno interessato i mercati dei capitali.

Francesco Perilli, Presidente di Equita Group, ha commentato: *“Lo studio di quest'anno, focalizzato sul mercato dei capitali obbligazionari, evidenzia come le imprese italiane si stiano muovendo sempre di più verso soluzioni di mercato rispetto al passato, nonostante l'accesso a tali fonti di finanziamento sembri ancora difficile per le realtà di più piccole dimensioni. È quindi necessario intervenire con iniziative mirate, volte a promuovere lo sviluppo dei mercati anche per queste imprese”*.

Andrea Vismara, Amministratore Delegato di Equita Group, ha altresì aggiunto: *“È indubbio come la crisi finanziaria abbia contribuito a porre fine all'eccessivo finanziamento bancario delle imprese italiane. Come evidenziato storicamente anche da Banca d'Italia, la concentrazione delle fonti di finanziamento delle imprese sul sistema bancario italiano risulta un'anomalia del nostro paese. Crediamo che la mancanza di diversificazione delle fonti di finanziamento abbia indebolito le nostre imprese ma il fatto che oggi queste aziende stiano iniziando ad interfacciarsi con il mercato dei capitali è un ottimo messaggio e fa ben sperare per il futuro”*.

* * *



Close to Media

Ufficio Stampa Equita

adriana.liguori@closetomedia.it

Finelk

Ufficio Stampa Equita

equita@finelk.eu

Università Bocconi

Ufficio stampa Bocconi

tomaso.eridani@unibocconi.it

Equita è una **investment bank indipendente**, partner di riferimento per le imprese italiane e gli investitori istituzionali, con 45 anni di esperienza. Il modello di business è chiaro e focalizzato: l'attività di **Sales & Trading** su titoli azionari, obbligazionari e derivati per clienti istituzionali nazionali e internazionali è affiancata da una piattaforma di **Investment Banking** di alto profilo e dedicata alla consulenza a imprese e istituzioni finanziarie. Il **Proprietary Trading**, che svolge attività di market making e di consulenza sulla valutazione degli strumenti finanziari, e l'**Alternative Asset Management**, che oltre alla gestione tradizionale di portafogli concentrati comprende gestioni innovative di private debt e private capital come la SPAC, completano la gamma di servizi specializzati e sinergici offerti. Inoltre, tutte le linee di business sono continuamente supportate da un team di **Ricerca** riconosciuto per la sua eccellenza. **Consulenza indipendente** e **conoscenza approfondita dei mercati** accreditano Equita presso investitori istituzionali nazionali e internazionali, garantendo un posizionamento unico nel mercato italiano, con focus sulle mid & small caps.