

## Il termometro dei mercati finanziari (7 Gennaio 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

09/01/2021 10:32:30



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
8-Jan-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
Mercati italiani		8-Jan	1-Jan	25-Dec	18-Dec	11-Dec
Rendimento borsa italiana	2.52	↑	0.46	0.70	1.26	-2.15
Volatilità implicita borsa italiana	21.29	↑	22.67	23.25	22.28	22.57
CDS principali banche 10Ysub	319.93	↔	317.86	318.84	316.43	326.35
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.43	↓	-0.47	-0.41	-0.46	-0.46
Spread ITA 10Y/2Y	0.95	↔	0.99	0.98	1.00	0.99
Mercati europei		8-Jan	1-Jan	25-Dec	18-Dec	11-Dec
Rendimento borsa europea	2.60	↑	0.26	-0.07	1.72	-1.51
Volatilità implicita borsa europea	18.14	↑	19.31	19.78	18.69	19.60
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.08	↓	0.20	0.77	-0.46	-0.64
Spread ITA/GER	1.01	↑	1.10	1.11	1.11	1.16
Spread EU/GER	0.39	↑	0.45	0.45	0.45	0.47
Politica monetaria, cambi e altro		8-Jan	1-Jan	25-Dec	18-Dec	11-Dec
Euro/Dollaro	1.226	↔	1.224	1.218	1.223	1.211
Spread US/GER 10Y	1.62	↓	1.49	1.47	1.52	1.53
Euribor 6M	-0.524	↓	-0.526	-0.519	-0.518	-0.523
Prezzo Oro	1853	↓	1898	1878	1884	1846
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.30	↓	0.26	0.27	0.27	0.26

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani

- e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati

## Un anno record per le piattaforme di invoice trading in Italia

a cura di *Giancarlo Giudici*

08/01/2021 16:20:08



La recessione causata dall'epidemia Covid-19 sta impattando fortemente sui pagamenti delle fatture commerciali. Secondo lo European Payment Report 2020 di Intrum il 35% delle aziende europee sta accettando tempi più lunghi per il pagamento delle fatture pur di evitare il *default*; il numero delle fatture non pagate è aumentato del 23% nel Regno Unito, del 52% in Francia, del 56% in Spagna e addirittura dell'80% in Italia. In questo scenario, la possibilità per le PMI di ottenere anticipi sulle fatture riveste un'importanza del tutto centrale.

Normalmente questa attività viene offerta dalle banche commerciali (il tradizionale 'sconto' fattura), mentre un'alternativa è costituita dalle società di *factoring*. Da qualche anno però sono diventate operative anche piattaforme *fintech* di *invoice trading* che consentono di cedere la fattura a degli investitori professionali attraverso Internet ottenendo un anticipo di cassa.

In Italia gli articoli 1260 e successivi del Codice Civile disciplinano le operazioni di cessione dei crediti in generale. La cessione del credito può essere effettuata (i) *pro-soluto*, se il cedente non garantisce al cessionario la solvibilità del debitore, ma solo l'esistenza e la validità del credito: il rischio di insolvenza, quindi, viene trasferito insieme al credito e il cessionario non può esercitare alcuna azione di regresso verso il cedente; (ii) *pro-solvendo*: il cedente risponde dell'eventuale insolvenza del debitore, quindi potrebbe subire una azione di regresso da parte del cessionario.

Le piattaforme di *invoice trading* offrono questo servizio attraverso diversi modelli (si veda la Figura 1).

Il processo prevede inizialmente che l'impresa interessata all'anticipo della fattura inviata ad un'altra società privata (generalmente le piattaforme non accettano quelle inviate alla Pubblica Amministrazione) sottoporrà al portale la documentazione richiesta. Quest'ultimo selezionerà le proposte da accettare sulla base di una serie di parametri relativi sia alla fattura presentata (rispetto in particolare al merito di credito del cliente) sia all'impresa stessa. Il processo di *rating* viene effettuato con il supporto di *provider* specializzati, agenzie di *rating* e consultando *database* commerciali. Qualora l'istruttoria venga superata, si configurano diversi modelli per perfezionare l'operazione:

1) alcuni operatori agiscono come veri e propri *marketplace*, mettendo in contatto le imprese che vogliono essere finanziate con gli investitori; le fatture vengono proposte dalle imprese creditrici al portale e se passano la selezione iniziale dopo una prima valutazione del costo di cessione vengono proposte ai possibili acquirenti; essi vengono contattati a volte singolarmente, oppure viene organizzata un'asta competitiva;

2) una variante di questo modello, che potremmo chiamare il '*marketplace* integrato', prevede che il canale di acquisizione delle fatture sia integrato nei sistemi gestionali ERP che normalmente l'impresa utilizza per gestire il ciclo attivo e passivo, oppure che la piattaforma sia separata dal sistema ERP ma riesca comunque a 'pescare' i dati da esso; questo facilita il processo per le imprese creditrici, perché con un semplice *click* possono candidare le loro fatture alla cessione;

3) altri operatori acquistano invece direttamente le fatture, proponendo una quotazione definitiva all'impresa; si tratta di portali che hanno concluso accordi con investitori istituzionali e che tipicamente implementano *in house* operazioni di

cartolarizzazione dei crediti, sottoscritte dagli investitori;

4) infine, alcuni portali si focalizzano sulle operazioni di *supply chain finance*, in cui il ruolo chiave è svolto da una grande azienda, che offre ai suoi fornitori l'opportunità di cessione della fattura agli investitori accreditati nella piattaforma di *procurement* (*reverse factoring*).

In ogni caso la remunerazione dell'investitore dipenderà dalla differenza fra il prezzo di acquisizione del credito e il corrispettivo della fattura. L'acquirente della fattura dovrà quindi anticipare all'impresa una percentuale significativa del corrispettivo (tipicamente 85% o 90%) mentre il saldo sarà liquidato alla scadenza. Il rischio dell'operazione viene generalmente sopportato dall'investitore (*pro soluto*), il quale dovrà attivarsi in proprio in caso di mancato pagamento della fattura.

Benché da un punto di vista legale non sia obbligatorio, si cerca di ottenere sempre il parere favorevole del debitore. Del resto va segnalato che alcuni clienti richiedono esplicitamente clausole contrattuali volte a impedire la cessione della fattura. Non a caso da più parti è stato proposto di rendere nulle le clausole contrattuali che vietano la cessione del credito e proteggere gli intermediari finanziari dall'attivazione di procedure di revoca dei crediti ceduti. La proposta è stata avanzata formalmente dall'associazione ItaliaFintech.

Alla data del 30 giugno 2020 risultavano attivi in Italia 11 operatori nell'*invoice trading*: Anticipay, Cashinvoice, CashMe, Cash Trading, Credimi, Crescitalia Lab, Crowdcity, Fifty, Incassa Subito (gruppo TeamSystem), MyCreditService, Workinvoice. La Tabella 1 riporta alcune informazioni fondamentali sulle piattaforme citate. Due piattaforme (Workinvoice e Cashme) prevedono un meccanismo di cessione tramite asta, mentre quasi tutti gli altri *marketplace* propongono un modello di offerta partendo da una quotazione 'suggerita'. Fifty si specializza nel credito di filiera e si propone come piattaforma per le operazioni di *supply chain finance*.

Credimi è l'unico portale ad essere autorizzato come società finanziaria dalla Banca d'Italia e quindi acquista direttamente le fatture, che vengono poi cartolarizzate attraverso la creazione di *asset backed securities* sottoscritte da fondi di investimento.

Il dato sicuramente più rilevante negli ultimi 12 mesi è l'arrivo sul mercato di importanti *player* come TeamSystem (che nel 2019 ha rilevato le attività della piattaforma Whit-e di Factor@Work integrando la gestione della piattaforma di *invoice trading* già esistente nei suoi sistemi ERP) e Cerved che ha annunciato la soluzione Money&Go, anch'essa integrata nei servizi di *credit information* del gruppo, per la quale non sono però a disposizione informazioni rispetto all'operatività.

Tabella 1. I portali di invoice trading italiani, alla data del 30/6/2020

Sito web	Società gestore	Qualifiche ulteriori	Meccanismo di cessione	Importo fatture accettate
Anticipay.it	Anticipay Srl	-	Marketplace	> € 5.000
Cashinvoice.it	Cashinvoice Srl	Albo mediatori credito	Marketplace	€ 5.000 - € 2 milioni
Cashme.it	CashMe SpA	-	Asta	> € 5.000
Cash Trading	Cash Trading Srl	-	Marketplace	Nessun limite
Credimi.com	Credimi SpA	Finanziaria ex art. 106	Acquisto diretto	> € 1.000
Onboarding.crescitalia.com	Crescitalia Holding Srl	-	Marketplace	td
Crowdcity.it	CrowdCity SpA	Albo mediatori credito	Marketplace	> € 1.000
Fiftyfinance.com	Fifty Srl	Albo mediatori credito	Supply chain finance	Nessun limite
Incassasubito.com	Gruppo Teasystem	-	Marketplace integrato	> € 2.500
Mycreditservice.com	Credit Service Srl	-	Marketplace	Nessun limite
Workinvoice.it	Workinvoice Srl	-	Asta	> € 10.000

Secondo i dati raccolti dagli Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation della School of Management del Politecnico di Milano, il valore totale delle fatture cedute da luglio 2019 a giugno 2020 è stato pari a € 1.156,69 milioni (con una crescita del 23% rispetto all'anno precedente), un dato che ci pone oggi fra i mercati più importanti in Europa. Dal 1/7/2018 al 30/6/2019 il controvalore era stato infatti pari a € 939,3 milioni. Tenendo conto anche dell'attività negli anni precedenti il flusso complessivo supera ormai € 3 miliardi. Sono cifre rilevanti, ma va anche tenuto conto che la rotazione degli investimenti è abbastanza frequente: le fatture vengono liquidate nel giro di qualche mese e il denaro viene poi reinvestito nel giro di pochi giorni, al contrario delle altre forme di finanza alternativa.

Il profilo tipico delle imprese finanziate è quello di PMI che trovano difficoltà ad essere affidate da una banca, vuoi perché escono da procedure come concordati, vuoi perché ottengono commesse di rilevante dimensione, difficilmente finanziabili attraverso i fidi esistenti, o semplicemente perché non riescono ad avere risposte in tempi accettabili. Il tasso di interesse non è quindi necessariamente competitivo rispetto a quello praticato dal circuito bancario. Il vantaggio non trascurabile sta sia nella possibilità di accedere alla liquidità per finanziare il capitale circolante senza garanzie o *collateral* (preclusa attraverso altri canali) sia nella rapidità di risposta. Un altro vantaggio per le imprese è che la cessione non richiede segnalazione alla Centrale Rischii del circuito bancario. Inoltre che la possibile cessione degli effetti è percepita di per sé come un fattore di 'disciplina' nel pagamento del credito; avere come controparte della fattura un investitore finanziario professionale è certamente più 'scomodo' per un cliente, rispetto al suo fornitore abituale verso il quale può spendere un maggiore potere contrattuale.

Per quanto riguarda gli investitori, si tratta di soggetti con un grado di conoscenza finanziaria elevata, come fondi di credito e fondi chiusi. Molto spesso si tratta di investitori esteri, perché - purtroppo - in Italia questa forma di investimento alternativo è poco conosciuta fra assicurazioni, casse di previdenza, fondi pensione. Il frequente utilizzo di veicoli di cartolarizzazione (adottato da quasi tutte le piattaforme per fare leva sui volumi delle cessioni) consente però di allargare notevolmente la platea degli investitori in questa nuova *asset class*.

## Osservazioni sulla nuova classificazione della clientela

## inadempiente

08/01/2021 16:28:33

Le nuove regole europee in materia di classificazione della clientela inadempiente, entrate in vigore dall' 1 gennaio 2021, evidenziano soluzioni utili in termini di...

<http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/banche-e-intermediari-finanziari/osservazioni-sulla-nuova-classificazione-della-clientela-inadempiente>

## CFTC AND ESMA SIGN ENHANCED MOU RELATED TO CERTAIN RECOGNIZED CENTRAL COUNTERPARTIES

08/01/2021 16:26:48

Through the MOU, ESMA and the CFTC express their desire for enhanced cooperation as to the larger U.S. CCPs operating in the European Union with provisions...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/cftc-and-esma-sign-enhanced-mou-related-certain-recognized-central>

## Why Joe Biden's \$3T Stimulus Package Could Add Fuel to Bitcoin's Rally

08/01/2021 16:26:00

The Democratic party narrowly triumphed in Georgia elections held earlier this week, wresting control of the U.S. Senate from the Republicans...

<https://www.coindesk.com/why-joe-bidens-3t-stimulus-package-could-add-fuel-to-bitcoins-rally>

Direttore: Emilio Barucci.

© 2020 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito www.finriskalert.it sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza. Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.