

I modelli di FTP per gestire gli stress test EBA sulla redditività delle banche

di Andrea Fondi e Luigi Mastrangelo

05/08/2014 10:51

1. Introduzione

Come di recente sottolineato dall'EBA, l'autorità di vigilanza per la valutazione e supervisione dei rischi del sistema bancario europeo, nell'attuale contesto economico anche la redditività delle banche dell'Unione si è notevolmente ridotta.

Tale aspetto pone alcuni importanti interrogativi circa la sostenibilità del modello di business adottato oggi dagli intermediari finanziari ed appare ancor più critico in prospettiva delle sempre più attuali e frequenti prove di stress testing, che sono state recentemente rifocalizzate attribuendo una maggiore importanza alla componente reddituale e, in particolare, ai costi delle fonti di raccolta e all'impatto di un relativo deterioramento sulla performance economica della banca.

Un quadro, dunque, nel quale la configurazione di un adeguato sistema di *Funding Transfer Pricing* (FTP) può consentire alle banche di superare con successo queste nuove problematiche grazie all'ottimizzazione della gestione dei rischi di tasso e di liquidità.

1.1. Il sistema di Fund Trasfer Pricing

Per la profittabilità di ogni azienda è fondamentale che i costi, i benefici e i rischi identificati siano attribuiti, in modo chiaro e preciso, alle business line che li originano.

Nel caso specifico della banca questa funzione è assolta dal sistema di FTP che, per l'appunto, rappresenta un insieme articolato e complesso di meccanismi che prevedono il trasferimento dei costi, e dei relativi rischi, dalla Tesoreria centrale alle linee di business/prodotto che li generano.

Si tratta, quindi, di uno strumento fondamentale sia per una corretta gestione della struttura di bilancio sia per la produzione di misure di performance che tengano appropriatamente conto del rischio di liquidità e di quello di tasso generati dall'attività di *Maturity Transformation*.

Quello di FTP è, dunque, un sistema interno della Banca per mezzo del quale la Tesoreria centrale addebita e accredita un certo prezzo alle unità che rispettivamente impiegano e raccolgono risorse finanziarie. Tale prezzo, noto come *fund transfer pricing* (tasso interno di trasferimento), viene

determinato sulla base di una serie di componenti di seguito riportate:



dove è possibile individuare tre componenti principali:

a) **componente di tasso:** prezza il rischio di tasso di interesse originato dall'attività di trasformazione delle scadenze ed include il *base rate* e l'impatto dei relativi *behavioural adjustments* (i.e. sight stickiness);

b) **componente di term funding:** prezza il rischio di liquidità generato dalla *maturity transformation* ed è composta dal *maturity premium* e dai *behavioural adjustments* (i.e. prepayment adjustment);

c) **componente di buffer di liquidità:** misura il costo associato alla detenzione di asset prontamente liquidabili per supportare l'attività di business della Banca in condizioni di stress (idiosincratice o sistemiche). Il meccanismo di allocazione di questo costo è diverso a seconda della tipologia di posta: nel caso delle passività è attribuito in funzione del potenziale assorbimento di liquidità (e.g. linee di credito irrevocabili) mentre per le attività è assegnato proporzionalmente al loro livello di liquidabilità (minore è il livello di liquidità della posta maggiore sarà il costo caricato).

Pertanto, ai fini del pricing del rischio di tasso e di quello di liquidità è necessario che la Banca ricorra a **modelli comportamentali** per tutte quelle posizioni la cui durata non è prestabilita contrattualmente o comunque è *de facto* diversa rispetto a quella indicata nel contratto (a titolo esemplificativo i mutui con opzione di rimborso anticipato e i depositi a vista).

Il c.d. behavioural modelling deve essere adeguatamente gestito e strutturato per fornire vantaggi efficaci e tangibili ai calcoli dei tassi interni di trasferimento. Una stima corretta e robusta dell'effettivo comportamento di re-pricing richiede:

— la disponibilità di serie storiche di dati per categoria di prodotto che siano sufficientemente ampie;

— un regolare scambio di informazioni con la funzione commerciale/marketing, poiché per alcuni prodotti il comportamento futuro di re-pricing può risultare diverso rispetto a quello passato.

La corretta identificazione delle varie componenti del tasso interno di trasferimento e la sua accurata attribuzione alle diverse esposizioni on/off balance-sheet consente all'intermediario bancario di intraprendere una politica di

bilancio appropriata:

- assicurando che agli impieghi di capitale siano caricati tutti i costi sostenuti nel passivo per il loro finanziamento. Questi costi di funding riflettono anche il *risk appetite* della Banca rispetto al processo di trasformazione delle scadenze.
- creando una condizione di parità di confronto tra le varie tipologie di funding, volta a una migliore comprensione dell'effettivo contributivo in termini di profitto di ciascuna di esse. In altre parole, il costo negativo attribuito alle passività dovrebbe riflettere il loro livello di stabilità, l'assorbimento di risorse liquide e il rischio associato al behavioural repricing.

E' bene comunque sottolineare che i vantaggi associati alle finalità di un sistema di FTP sono strettamente connessi con la sua integrazione nel modello organizzativo della Banca, dato che i tassi interni di trasferimento stanno alla base delle relazioni tra le diverse unità operative dell'intermediario.

2. Analisi Benchmark

Come evidenziato dal *Fund Transfer Pricing Survey 2014*, recentemente condotto da **Deloitte** a livello EMEA su un pool di 15 gruppi bancari internazionali appartenenti a 6 differenti Paesi UE, ad oggi il grado di sofisticazione del sistema di FTP risulta essere adeguato solo per i maggiori player di mercato, sebbene anche per questi ultimi si riscontrino difficoltà attinenti alla gestione dei processi organizzativi ad esso inerenti e dei relativi sistemi di supporto IT.

Dalla ricerca condotta si è anche rilevato come attualmente non tutti gli istituti risultino compliant alle nuove disposizioni normative in materia di FTP, in particolare sia per quanto riguarda le metodologie adottate per il trattamento di alcune particolari tipologie di poste sia per quanto attiene il rispetto delle nuove regole che disciplinano l'indipendenza delle funzioni di validazione e controllo.

L'indagine svolta non ha mostrato un significativo scostamento dei gruppi bancari italiani rispetto alla media europea, sebbene siano comunque stati identificati alcuni importanti punti di miglioramento, quali il livello di sofisticazione metodologica, che appare inadeguato per le realtà di piccole dimensioni, e la razionalizzazione di sistemi e processi, che potrebbe apportare rilevanti vantaggi per i gruppi medio-grandi.

2.1. Razionalizzazione dei sistemi IT: una necessità

Ben il 75% degli istituti bancari di medio-piccole dimensioni non dispone di una struttura di alimentazione automatizzata del sistema FTP, mentre il 33% delle banche di grandi dimensioni riporta che il proprio sistema IT di FTP non garantisce un'adeguata trasmissione e disponibilità dei dati ai sistemi e funzioni a valle del processo (i.e. tesoreria, sistemi di position keeping e front office). Nel complesso, dunque, la maggior parte dei gruppi bancari presenta problematiche connesse ai propri sistemi IT, che si rivelano inadatti per una **corretta gestione del dato lungo la sua filiera** di produzione e a valle della stessa (i.e. problemi di inconsistenza o scarsa disponibilità dei dati per finalità di rendicontazione e misurazione della performance).

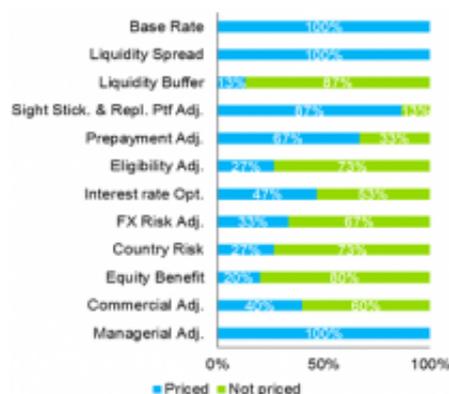
Data la crucialità dei sistemi di FTP per l'indirizzo delle strategie

commerciali e per la gestione dei rischi, oltre che per la misurazione della performance delle divisioni ed unità di business, si prospetta come necessario l'allineamento con i principali player italiani ed europei che hanno già avviato programmi di **Finance & Risk Transformation**, rivolti ad ottimizzare l'integrazione dei propri sistemi IT e creare un framework comune di data quality.

2.2. L'innovazione metodologica per la strutturazione di un sistema incentivante

L'assetto metodologico utilizzato dagli istituti intervistati risulta coerente, almeno per quanto riguarda le componenti principali (i.e. tasso base, spread di liquidità), con le modalità di pricing della rete commerciale e l'andamento dei tassi di mercato. Tuttavia importanti innovazioni metodologiche, come la componente di costo per la detenzione del **buffer di liquidità** imposto da Basilea 3 e gli adjustment derivanti dall'utilizzo di **modelli comportamentali**, risultano essere state implementate da poche banche come evidenziato dalla figura 1 sotto riportata:

Figura 1: Valorizzazione delle Componenti FTP



La sofisticazione metodologica attualmente adottata si mostra quindi nel complesso migliorabile, soprattutto in quanto permetterebbe di avviare un processo di comunicazione e sensibilizzazione della rete commerciale sul costo implicito dei rischi finanziari e del relativo trade-off tra rischio e guadagno atteso. Un aspetto, quest'ultimo, che presenta un maggior potenziale nell'attuale scenario economico dove la forbice dei tassi è uno dei principali strumenti con cui le banche cercano di massimizzare la propria redditività, utilizzando la leva del FTP sul costo della raccolta.

Dal survey condotto da Deloitte emerge anche una prospettiva fin ora non considerata nella costruzione dei sistemi di FTP, ovvero la possibilità di introdurre elementi non propriamente finanziari come la **valutazione del merito di credito della controparte** che consentirebbe l'attivazione di un meccanismo interno di incentivo alla rete a selezionare la clientela "migliore" e lasciare quella "peggiore" alla concorrenza.

In ultimo, investire in un sistema avanzato di prezzi interni di trasferimento ha un altro vantaggio strategico poiché facilitando la stima dei **modelli di pass-through del costo della raccolta** sui tassi attivi di impiego metterebbe le banche nella posizione di arrivare preparate ai prossimi stress test dell'Eba.

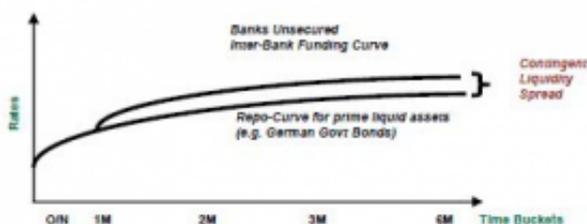
3. Nuove disposizioni regolamentari e compliance

Oltre alla disciplina *ad hoc* già esistente, un'altra importante fonte normativa per i sistemi di FTP proviene dall'introduzione di nuovi requisiti di liquidità da parte di Basilea III.

In particolare, il Nuovo Accordo sul Capitale delle Banche attribuisce una particolare attenzione a specifiche tematiche finora trascurate, come il **contingent liquidity risk** associato alle poste a tiraggio incerto (e.g. linee di credito e liquidità) per le quali ad oggi solo il 34% degli istituti risulta in grado di prezzarle in conformità a quanto richiesto dalla nuova normativa (vedi fig. 2).

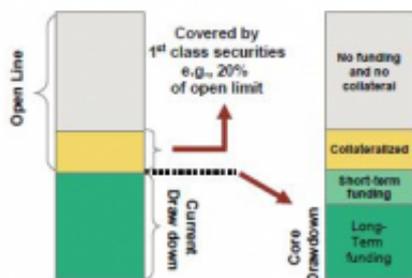
Tali poste, su cui le banche hanno spesso fatto leva in modo massiccio in funzione del loro basso costo e come strumento attraverso cui commercializzare altri prodotti, risultano ora essere uno dei principali elementi su cui la regolamentazione si è focalizzata e, in funzione dei nuovi vincoli di Basilea 3, saranno verosimilmente oggetto di revisione nelle loro modalità di pricing esterno (verso la clientela) ed interno (i.e. FTP). A titolo illustrativo, nella figura che segue si riportano le principali best practice di pricing di tali tipologie di linee.

Figura 2: Pricing del Contingent Liquidity Risk



Il Contingent Liquidity Risk dovrebbe essere prezzato in funzione dei costi-opportunità tra funding secured e unsecured sul mercato monetario

- Una parte degli asset "eligible", destinata a fabbisogni inattesi di liquidità, non può essere usata per operazioni di finanziamento PCT; pertanto è necessario incrementare il funding unsecured;
- Lo spread tra il costo del funding in PCT e quello sull'interbancario costituisce il *contingent liquidity spread*.



Approccio di Portafoglio per il pricing della liquidità

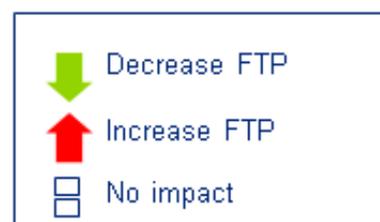
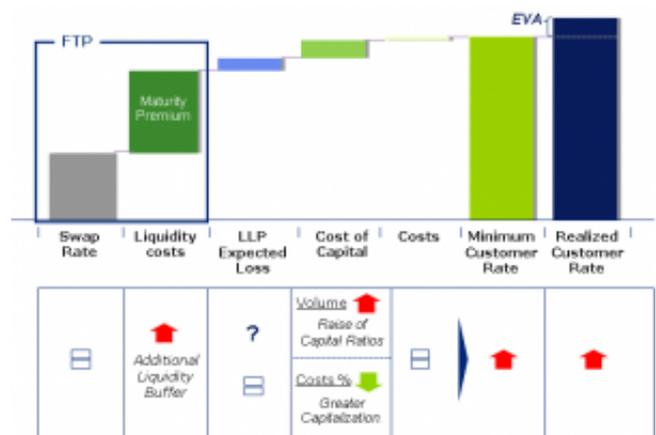
- *Componente Strutturale* » Spread benchmark al termine della linea di credito moltiplicato per il prelievo atteso
- *Componente Contingente* » Il *contingent liquidity spread* applicato alle linee di credito aperte viene moltiplicato per il fattore che quantifica il prelievo inatteso.

L'adeguamento alle nuove disposizioni rappresenta dunque un vincolo ma anche un'opportunità per sviluppare un sistema di prezzi interni di trasferimento che consenta di tener conto in modo appropriato del costo della liquidità associato alle poste a vista.

La nuova regolamentazione dettata da Basilea III ha prodotto inoltre due principali effetti di ricarico nel processo di formazione del prezzo interno di trasferimento e della profittabilità della banca (vedi fig. 3):

- il primo (con impatti diretti sul FTP) attribuibile all'introduzione del buffer di liquidità che, prevedendo lo stoccaggio di strumenti finanziari prontamente liquidabili in funzione della tipologia di attività/passività contrattata, rappresenta un costo-opportunità nella misura in cui i capitali utilizzati per la formazione del "cuscinetto" potrebbero essere alternativamente impiegati in forme di investimento maggiormente remunerative;
- il secondo (con impatti indiretti sul FTP, i.e. equity rebate) riconducibile all'introduzione di ratio patrimoniali maggiormente stringenti che hanno determinato la necessità di incrementare l'equity (risorsa costosa) in proporzione agli impieghi in portafoglio.

Figura 3: Impatto atteso di Basilea 3 sul Fund Transfer Pricing



Ulteriore aspetto normativo, spesso trascurato dalle banche, risulta essere quello in materia governance per la gestione del processo di FTP. Infatti, ben il 40% degli istituti intervistati non dispone di una **funzione indipendente dedicata alla validazione** e al controllo dei sistemi di FTP. Questa problematica, già sull'agenda dei principali Regulator, potrebbe diventare oggetto rilevante nelle prossime prescrizioni regolamentari e, pertanto, un allineamento in anticipo al principio di indipendenza potrà consentire agli istituti finanziari di ritrovarsi già preparati alle nuove evoluzioni normative.

Banche, obbligazioni, assicurazioni: quale futuro per i finanziamenti alle imprese?

di Stefano Corsaro

05/08/2014 10:02

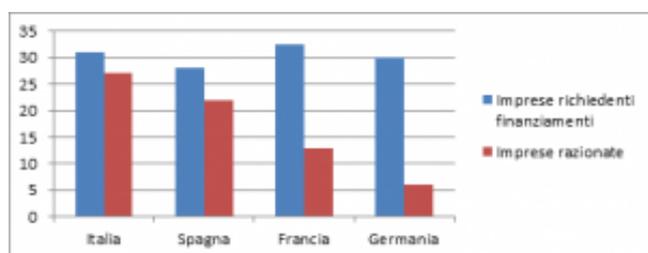
La possibilità per le imprese di emettere mini-bond e l'apertura alle assicurazioni quali prestatrici di fondi alle imprese sono importanti decisioni per limitare il *credit crunch* del tessuto produttivo italiano. Il rischio di azzardo morale e di scarsa domanda (nel primo caso) e le scarse competenze delle compagnie assicurative (nel secondo) sono però considerevoli ostacoli al pieno funzionamento di tali strumenti.

CREDITO ALLE IMPRESE: ITALIA E UE

Le difficoltà che le imprese italiane incontrano nell'accesso al credito rappresentano uno dei maggiori ostacoli per la ripresa economica del paese. Il calo dei prestiti nel 2013 è stato del 5% su base annua, nei primi mesi del 2014 si è assistito a una ulteriore, sebbene inferiore, diminuzione del 4,2%; questi dati sono finanche peggiori di quelli riscontrati durante la recessione del 2009. Dal picco pre-crisi, i finanziamenti alle imprese italiane si sono ridotti del 21%; sebbene altri paesi abbiano accusato cali superiori (ad esempio, del 37% e 66% in, rispettivamente, Francia e Spagna), la situazione delle imprese nostrane resta grave. Il 9% delle imprese ha subito nel 2013 razionamenti nella concessione del credito: il valore, sebbene in diminuzione di tre punti sul 2012, è triplo rispetto alla media 2005 - 2007. La percentuale di aziende richiedenti finanziamenti che sono state razionate (oltre il 25%) è superiore di circa 5 punti rispetto alla Spagna, più che doppia rispetto alla Francia e quadrupla rispetto alla Germania (grafico 1).

I tassi bancari sono stabili da quasi due anni e mezzo attorno al 3,5%, valore simile alla Spagna ma di circa 120 punti base maggiore rispetto al duo franco-tedesco.

Grafico 1. Imprese e razionamenti credito



Fonte: Banca d'Italia

I motivi della ritrosia da parte delle banche a concedere prestiti, oltre che nella difficile situazione macroeconomica e negli imminenti risultati di Asset Quality Review e Stress Test (si veda Barucci, Corsaro, Milani, 2014), sono da ricercarsi nella fragilità di molte aziende. Il margine operativo lordo (MOL) nel 2013 era di 10 punti inferiore rispetto al 2007; nello stesso anno, il

rapporto tra oneri finanziari e MOL si è attestato al 21,4%, valore superiore a quelli registrati nel primo decennio del secolo scorso. I finanziamenti deteriorati continuano a crescere, arrivando a marzo a quota 239 miliardi, pari al 25,9% del totale. Sebbene permangano grandi difficoltà, si intravedono segnali di miglioramento: nel primo trimestre del 2014 le nuove sofferenze rettifiche sono state pari al 4,1% dei prestiti vivi, in calo rispetto al picco raggiunto lo scorso settembre (Banca d'Italia, 2014; Focarelli, 2014).

FONTI DI FINANZIAMENTO ALTERNATIVE

Uno dei maggiori punti di debolezza del sistema produttivo italiano è la dipendenza eccessiva dal credito bancario: oltre il 64% dei debiti esterni delle imprese è infatti costituito da prestiti bancari, percentuale di gran lunga superiore rispetto a Francia (38,3%), Germania (50,9%), Regno Unito (29,6%), USA (29,1%). Quasi il 40% del credito è inoltre costituito da prestiti a breve termine e circa il 20% da prestiti a vista; di contro, i prestiti a breve in Germania e Francia ammontano al 18% (Banca d'Italia, 2014; Forestieri, 2014).

Al fine di allentare il legame tra investimenti aziendali e credito bancario, due strade paiono particolarmente promettenti: l'utilizzo di fondi prestati dalle compagnie di assicurazione e l'emissione di obbligazioni (ci soffermeremo soprattutto sui mini-bond).

L'Italia ha di recente aperto alla possibilità che anche le compagnie di assicurazione (nonché la SACE e le società di cartolarizzazione) possano fornire credito alle imprese, seguendo dunque la strada di altri paesi europei, come la Francia e la Germania, in cui tale opportunità è già realtà da diversi anni. La novità è contenuta nel decreto legge 91/2014, c.d. decreto competitività (art. 22, commi 3-7). La riserva bancaria non è stata eliminata del tutto, in quanto le assicurazioni dovranno agire di concerto agli istituti bancari, che determineranno le imprese meritevoli di credito e saranno obbligati a mantenere "un significativo interesse economico nell'operazione fino alla scadenza dell'operazione". Sono esclusi dall'intervento le persone fisiche e le microimprese. Al fine di favorire la nuova attività di finanziamento, è stato esteso anche alle società di assicurazione (e a enti creditizi e organismi di investimento collettivo del risparmio) il régime di esenzione da ritenuta alla fonte sugli interessi (art. 22, comma 1). L'IVASS, autorità di vigilanza del settore assicurativo, stabilirà le condizioni e i limiti per la concessione di questi nuovi prestiti bancari-assicurativi (Senato, 2014).

I mini-bond sono stati introdotti nell'ordinamento italiano nel 2012 con il decreto c.d. sviluppo (83÷2012) (art. 32). La loro emissione è favorita sul piano legislativo e sul piano fiscale. Nel primo caso, è stata prevista una deroga ai limiti (pari al doppio del patrimonio netto della società emittente) all'emissione di obbligazioni da parte di società non bancarie, mantenendo però l'obbligo di quotazione dei titoli stessi; sul piano fiscale, gli investitori sottostanno alla stessa normativa prevista per quotazioni di società quotate e banche. Le PMI godono dunque dell'esenzione da ritenuta (pari al 20%) sugli interessi ed altri proventi delle obbligazioni e potranno dedurre gli interessi passivi, nei limiti del 30% del reddito operativo lordo, se le obbligazioni sono sottoscritte da investitori qualificati. Anche le spese di emissione possono essere dedotte dalla tassazione.

Favoriti sono anche i sottoscrittori di mini-bond scambiati su mercati regolamentati, assoggettati a una imposta del 20% sugli interessi, in deroga alla normativa generale. Un importante ruolo di valutazione delle imprese emittenti e di collocamento dei titoli è assegnato agli intermediari finanziari. Le imprese dovranno infatti essere assistite da banche o altri istituti di credito e questi ultimi dovranno detenere sino a scadenza una quota di titoli rispetto all'importo dell'emissione compresa tra il 2% e il 5%. Aperti a imprese di ogni dimensione, i mini-bond sono utili soprattutto per le PMI, impossibilitate ad accedere ai mercati regolamentati di capitali (Barbagallo, 2014; Forestieri, 2014; AgID, 2012).

ASSICURAZIONI E MINIBOND POSSONO ESSERE UTILI?

La volontà di diversificare le fonti di approvvigionamento delle imprese, in un sistema banco-centrico come quello italiano, è certamente apprezzabile; permangono però, per entrambi gli strumenti summenzionati, ombre che dovranno essere diradate.

I grandi assicuratori europei impiegano il 5% del proprio portafoglio in prestiti (dati relativi a fine 2013, comprendenti anche i mutui, esclusi dalla normativa italiana). Gli attivi delle compagnie di assicurazione italiane ammontano a 560 miliardi di euro: se queste ultime allocassero il 3% del proprio portafoglio per prestiti alle imprese, si garantirebbero nuovi fondi per quasi 17 miliardi. Le stesse compagnie di assicurazione potranno trarre benefici da questa nuova opportunità. Esse, difatti, hanno concentrato buona parte dei loro investimenti (274 miliardi di euro) in titoli di stato; una maggiore diversificazione sarebbe quindi auspicabile di per sé e al fine di ottenere rendimenti maggiori (Focarelli, 2014; Parente, 2014).

Nonostante alcune perplessità da parte del mondo delle assicurazioni, è da valutarsi positivamente la necessità che le banche collaborino alla individuazione dei prestiti da erogare, quantomeno in una prima fase. Bisogna infatti tenere in considerazione che le compagnie non possiedono attualmente le conoscenze necessarie per compiere tali scelte in autonomia e che esse dovranno affrontare il passaggio dai classici rischi di assicurazioni al rischio di credito. Mentre i primi sono la conseguenza di eventi non correlati tra loro e il loro rischio aggregato può essere considerato, per la legge dei grandi numeri, nullo, nel secondo caso gli eventi sono correlati tra loro e il rischio aggregato non è mai nullo. Il rischio di credito è però mitigato sia dalla partecipazione delle banche alle attività di concessione del credito, sia dalla possibilità per le assicurazioni, previa modifiche normative della Banca d'Italia, di accedere alla Centrale dei Rischi. L'IVASS ha coerentemente valutato in modo positivo sia il coinvolgimento degli istituti di credito che l'obbligo per le banche di detenere un rilevante interesse economico sino alla scadenza dell'operazione. Quest'ultima disposizione permetterà di evitare situazioni di azzardo morale, ma crea un rischio di arbitraggi regolamentari, che dovranno essere colmati dall'IVASS stesso in successivi regolamenti (la attuale disposizione normativa si limita ad obbligare le compagnie assicurative a detenere adeguati livelli di patrimonializzazione). Quest'ultimo problema si risolverà definitivamente con l'entrata in vigore di Solvency 2 (gennaio 2016), la nuova normativa internazionale per il mondo assicurativo (Focarelli 2014; Gobbi, 2014; Panucci, 2014; Parente, 2014).

Il più grave punto debole della proposta è dato dalla

considerazione che nel breve-medio periodo le aziende di maggiori dimensioni, più facilmente valutabili dalle inesperte compagnie di assicurazione, riceveranno la maggioranza dei fondi addizionali disponibili. Si tratta delle stesse aziende che ricevono già prestiti a tassi di interesse inferiori (il divario tra prestiti di importo superiore e inferiore a un milione di euro è attualmente di 150 punti base, in aumento rispetto ai 100 punti del 2002-2007 e ai 130 del 2013) e che rappresentano solo una piccola parte del tessuto produttivo italiano (Gobbi, 2014; Banca d'Italia, 2014).

Il mercato dei mini-bond sta conoscendo una rapida espansione. La raccolta totale nel 2013 si è attestata a 82 milioni di euro; nel periodo gennaio - maggio 2014 sono stati già emessi titoli per oltre 140 milioni, quadruplicando i valori dell'anno precedente. Al fine di favorire un ulteriore sviluppo, è stato stabilito che il Fondo di garanzia per le Pmi possa essere utilizzato per le sottoscrizioni di mini-bond da parte di investitori istituzionali, sino a un massimo di 1,5 milioni per impresa. La ridotta dimensione della copertura del Fondo dovrebbe escludere problemi di azzardo morale nell'utilizzo dello strumento (Centro Studi Confindustria, 2014; MISE, 2014).

I mini-bond rappresentano un'importante risposta ai limiti nella raccolta di fondi per le piccole e medie imprese italiane. Il potenziale di raccolta è stimato prudenzialmente a 15 miliardi di euro; al fine di garantire una adeguata domanda, è necessario spingere investitori specializzati e istituzionali a considerare l'acquisto di mini-bond. Nel 2013 sono nati 20 fondi privati, che potranno garantire una domanda di circa 4 miliardi di titoli; le norme contenute nel decreto 'Destinazione Italia', che hanno aperto anche alle imprese di assicurazione la possibilità di acquistare mini-bond, potranno altresì portare a una domanda stimabile in 5 miliardi di euro. Criteri diversi portano a valutazioni diverse circa il numero di società potenzialmente interessate all'emissione di mini-bond: considerando come possibili emittenti solo le imprese con fatturato tra 10 e 200 milioni di euro, crescita maggiore rispetto al proprio settore di riferimento, redditività, sostenibilità, patrimonializzazione e liquidità soddisfacenti, il numero di queste imprese potrebbe attestarsi a circa 1500, di cui oltre due terzi nel settore manifatturiero e più dell'80% situate al Nord (Centro Studi Confindustria, 2014; Schirone, 2014).

Gli investitori italiani si caratterizzano per scarsi investimenti in mercati finanziari (nel 2013 poco più di un quarto delle famiglie deteneva strumenti di rischio) e per una bassa educazione finanziaria. In conseguenza di ciò e delle turbolenze della crisi, gli investitori sono poco propensi alla diversificazione dei propri portafogli (Linciano e Soccorso, 2014). Sommando tali limiti alla scarsa cultura all'*accountability* degli imprenditori italiani e al pericolo di selezione avversa conseguente all'asimmetria informativa esistente tra imprenditori e investitori, si comprende come il principale pericolo sia rappresentato dall'azzardo morale (*moral hazard*). Al fine di limitare tale rischio, è necessario possedere adeguate competenze di valutazione aziendale e di diversificazione degli investimenti; bisognerà inoltre compiere una *due diligence* legale e finanziaria dell'azienda oggetto di interesse, analizzarne la *deal flow* e valutarne attentamente il rapporto rischio/rendimento (Sannini, 2013).

BIBLIOGRAFIA

- Agenda per l'Italia Digitale (AgID). DECRETO-LEGGE 22 giugno 2012 n.83. 2012.
- Banca d'Italia. *Relazione annuale*. 2014.
- Barbagallo, Carmelo. *Credito e Regolamentazione. Un sistema finanziario stabile e orientato alla crescita. Associazione per lo sviluppo degli studi di banca e borsa in collaborazione con l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano - 'L'industria bancaria verso gli anni 2020: rigenerazione manageriale'*. 2014.
- Barucci, Emilio, Stefano Corsaro e Carlo Milani. *Asset Quality Review e Stress Tests. Cosa ci aspetta?* FinRiskAlert.it. 2014.
- Centro Studi Confindustria (CSC). *La partenza ritardata e lenta. I fondi europei leva per uscire dalla crisi. Scenari economici n. 20*. 2014.
- Focarelli, Dario. *Audizione presso le Commissioni 10° e 13°. Senato della Repubblica*. 2014.
- Forestieri, Giancarlo. *I nuovi canali di finanziamento delle imprese. Minibond, cartolarizzazioni, capitale di rischio. Bancaria, n. 6*. 2014.
- Gobbi, Giorgio. *Audizione nell'ambito del disegno di legge n. 1541, concernente la conversione in legge del decreto-legge 24 giugno 2014, n.91*. Senato della Repubblica. 2014.
- Linciano, Nadia e Paola Soccorso. *Gli investimenti finanziari delle famiglie italiane tra scarsa diversificazione e bassa cultura finanziaria*. FinRiskAlert.it. 2014.
- Ministero dello Sviluppo Economico (MISE). *Decreto 5 giugno 2014. Attuazione dell'art. 12, comma 6-bis, del decreto-legge 23 dicembre 2013, n. 145, relativo all'estensione degli interventi del Fondo di garanzia per le PMI alle operazioni di sottoscrizione di obbligazioni o titoli simili emessi da piccole e medie imprese*. 2014.
- Panucci, Marcella. *Audizioni presso le Commissioni riunite Industria e Ambiente. Senato della Repubblica*. 2014.
- Parente, Fausto. *Audizione dell'IVASS. Senato della Repubblica*. 2014.
- Sannini, Alessandro. *Molti operatori si stanno affacciando sul mercato per investire su corporate bond di PMI italiane. Per l'operatore che sottoscrive obbligazioni la valutazione d'azienda deve essere simile ad un private equity*. Linkiesta.it. 2013.
- Schirone, Giuseppe. *Finanziamento della crescita e mini-bond: il problema e una possibile (parziale) soluzione*. Anteo, n.75. Prometeia advisor sim. 2014.
- Senato della Repubblica. *Disegno di legge n.1541*. 2014.

ESMA: aggiornate linee guida su ETF e altri temi di UCITS

03/08/2014 18:15

L'ESMA ha pubblicato un aggiornamento alle linee guida su ETF e altri temi collegati all'UCITS. I temi trattati sono la diversificazione del collaterale ricevuto nell'ambito delle tecniche di efficace gestione del portafoglio e le transazioni OTC sui derivati. Le autorità competenti dovranno, entro il primo ottobre, notificare all'ESMA la loro posizione circa il rispetto di tali norme.

Comunicato stampa Linee guida

EIOPA: pubblicato documento per i requisiti di capitale di Solvency 2

03/08/2014 18:08

L'EIOPA ha pubblicato un documento con alcune delle formule da applicare per calcolare i requisiti di capitale di Solvency 2.

Documento ufficiale

EBA: emendate norme tecniche su segnalazioni di vigilanza delle istituzioni

03/08/2014 17:58

L'EBA, emendando una precedente norma della Commissione Europea, ha pubblicato degli Implementing Technical Standards (ITS) sulle segnalazioni di vigilanza. Si tratta di modifiche rese necessarie per correggere piccoli errori e in conseguenza delle questioni poste nell'ambito del Q&A. Gli emendamenti saranno applicabili per i report di dicembre.

Comunicato stampa Documento ufficiale

FED: tassi restano invariati, prosegue il tapering

31/07/2014 09:36

Il Board della Federal Reserve ha deciso ieri che i tassi rimarranno invariati in una forbice tra 0 e 0,25%. Prosegue la graduale diminuzione di immissione di liquidità nell'economia: essa proseguirà a un ritmo di 25 miliardi al mese, di cui 10 miliardi di MBS e 15 miliardi di obbligazioni.

Comunicato stampa

Nuove norme sul Single Resolution Mechanism

30/07/2014 18:18

Emanato il regolamento 806/2014: stabilite regole uniformi e sistemi uniformi di risoluzione di istituzioni di credito e di alcune imprese di investimento nell'ambito del Single Resolution Mechanism (SRM) e del Single Resolution Fund (SRF). Il regolamento entrerà in vigore il prossimo 19 agosto.

Regolamento

Direttore: Emilio Barucci.

Redattori: Roberto Baviera, Michele Bonollo,

Concetta Brescia Morra, Stefano Corsaro,

Daniele Marazzina, Giulia Mele, Carlo Milani,

Roberto Ottolini, Giulia Simonetti, Enrico Ubaldi, Giulia Zanchi,

Silvia Dell'Acqua.

© 2014 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.
