

Per i bond delle non quotate la frenata è momentanea

Le emissioni sul mercato domestico dedicato anche alle imprese non quotate hanno subito una importante battuta d'arresto nel 2017. Le ragioni sono riconducibili a due fenomeni principali: la crescente competitività del credito bancario grazie al protrarsi delle politiche monetarie della Bce e le opportunità di raccolta sul mercato azionario secondario innescate dal fenomeno dei Pir. La corsa alla quotazione in borsa è un fenomeno lungimirante e, auspicabilmente, rafforza la patrimonializzazione delle pmi, innesca meccanismi di trasparenza e facilita la crescita dimensionale sia organica che tramite acquisizioni e fusioni. L'abbandono degli sforzi per raggiungere una più ampia disintermediazione bancaria invece appare una strategia dettata da condizioni di mercato destinate a volgere al termine. Le politiche di Quantitative Easing della Bce, che sostengono l'attuale

DI FRANCESCA FRAULO*

competitività del credito bancario, sono infatti destinate a un progressivo rallentamento a partire dai primi trimestri del 2018; l'allentamento di politiche monetarie accomodanti sarà tanto più intenso quanto più sostenuta sarà la ripresa della zona euro. Le incognite che pesano su una stima più accurata dei tempi del tapering sono legate a dinamiche esogene e volatili, come quelle sottostanti al cambio euro-dollaro, e all'efficacia delle politiche inflattive. In ogni caso si va verso una stabilizzazione che determinerà la fine delle generose misure di politica monetaria applicate negli ultimi due anni dalla Bce. Il paradigma di mercato attuale è quindi destinato a mutare e la ricerca di fonti di finanziamento alternative tornerà presto un tema prepotentemente prioritario

per le imprese. La ricerca sull'andamento del mercato obbligazionario domestico pubblicata a luglio da Crif Ratings riporta un declino del 72% dei volumi emessi nel primo semestre del 2017 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Questo crollo è, come accennato, funzione delle migliori opportunità che offre attualmente il mercato dell'equity. Sarebbe comunque auspicabile una parallela diversificazione delle fonti di debito accanto a un irrobustimento delle metriche di liquidità che, assieme ad altri fattori, guidano la valutazione del merito di credito delle imprese. In un contesto di mercato scevro dalle distorsioni attuali il rischio di credito tornerà a guidare le scelte degli investitori e a determinare le condizioni di accesso al mercato del debito. (riproduzione riservata)

**managing director*
Crif Ratings

