

Bocconi

IL DEBITO DELLE IMPRESE ITALIANE NELLO SCENARIO POST-COVID: ESISTE UN PROBLEMA DI SOSTENIBILITÀ?

Stefano Gatti



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

4 Maggio 2022

Agenda

1 INTRODUZIONE

- Gli obiettivi della ricerca
- Il contesto di mercato

2 ANALISI EMPIRICA

- Imprese *zombie*: quante sono?
- Fabbisogno finanziario: stima dell'*equity gap*

3 UN APPROFONDIMENTO SULL'ITALIA

- Forme di sostegno e risorse impiegate a sostegno delle imprese a seguito della pandemia
- Phasing-out* ed evoluzione attesa dei crediti deteriorati

4 CONCLUSIONI E RACCOMANDAZIONI

- Una proposta concreta: la gestione proattiva del credito da parte dei *servicer*



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

1

INTRODUZIONE



**Università
Bocconi**

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

Introduzione

Gli obiettivi della ricerca

- La ricerca ha l'obiettivo di capire quale sia il grado di fragilità finanziaria delle imprese per determinare:
 - qual è l'incidenza del fenomeno delle imprese *zombie*?
 - quanto *equity* addizionale serve per consentire alle imprese di raggiungere una maggiore solidità finanziaria (stima dell'*equity gap*)?
 - quali effetti potrebbero manifestarsi, specie per quanto riguarda i crediti deteriorati, quando le diverse misure di sostegno venissero meno?

In vista di un aumento dei crediti deteriorati questo studio propone una possibile soluzione per evitare un incremento dei *default* attraverso la vendita a veicoli dedicati dei crediti coperti da garanzia pubblica e una gestione proattiva del credito da parte dei *servicer* volta a consentire la continuità delle aziende con migliori prospettive produttive ed evitare l'escussione della garanzia.



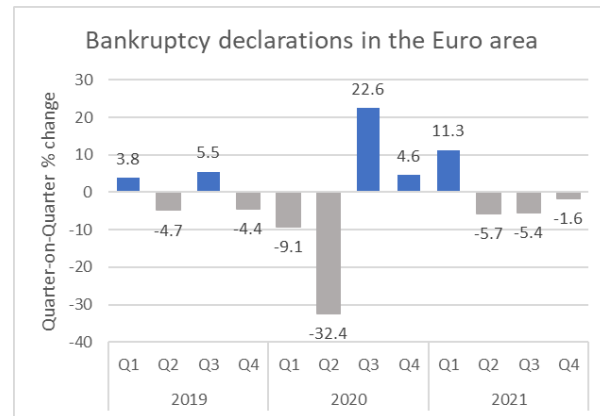
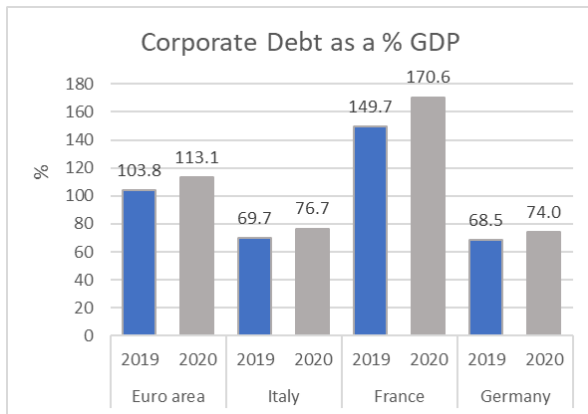
Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

Introduzione

Il contesto di mercato

- La fragilità finanziaria delle imprese e il rischio di aumento dei fallimenti



Gli aiuti ed i sostegni posti in essere dai governi nazionali e dal sistema bancario negli ultimi anni hanno avuto il merito di garantire liquidità e condizioni di mercato favorevoli per il debito bancario e di mercato. Questo ha consentito la sopravvivenza, più o meno indiscriminata, di molte imprese e ne ha aumentato l'indebitamento.



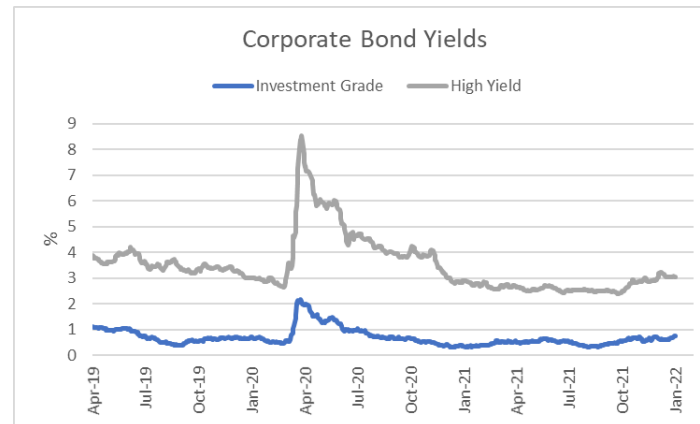
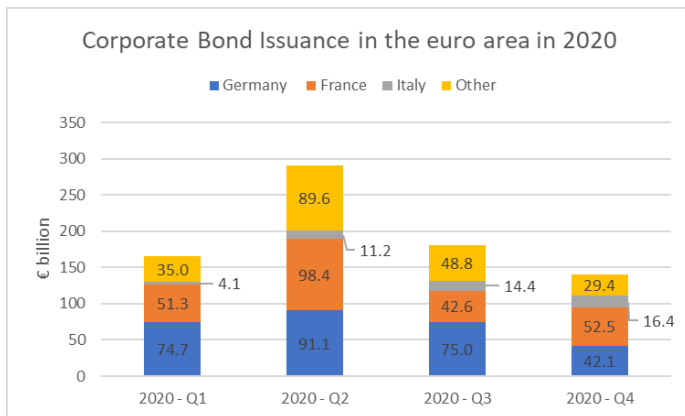
Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

Introduzione

Il contesto di mercato

- La fragilità finanziaria delle imprese e il rischio di aumento dei fallimenti



Gli aiuti ed i sostegni posti in essere dai governi nazionali e dal sistema bancario negli ultimi anni hanno avuto il merito di garantire liquidità e condizioni di mercato favorevoli per il debito bancario e di mercato. Questo ha consentito la sopravvivenza, più o meno indiscriminata, di molte imprese e ne ha aumentato l'indebitamento.



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

2

ANALISI EMPIRICA



**Università
Bocconi**

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

Analisi empirica

La fragilità finanziaria delle imprese

1

RESEARCH QUESTION #1:

Imprese *zombie*: chi sono e quante sono?

2

RESEARCH QUESTION #2:

A quanto ammonta il fabbisogno di *equity* delle imprese?



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

Analisi empirica

Imprese *zombie*: chi sono e quante sono?

Con imprese zombie si fa riferimento ad imprese che sarebbero tecnicamente fallite ma sono tenute in piedi da qualche forma di sostegno, aiuto o credito agevolato.

In linea con le diverse definizioni disponibili, identifichiamo le imprese *zombie* sulla base di almeno uno di due criteri fondamentali:

- Rendimento degli attivi (Roa) negativo, variazione negativa negli attivi fissi e rapporto tra Ebitda e debito inferiore al 5% per due anni consecutivi; o
- Rapporto tra EBITDA e interessi passivi (*interest coverage*) inferiore a 1 per due anni consecutivi

Il campione di analisi comprende 1,155,366 imprese non finanziarie con sede in Italia, Francia e Germania con dati finanziari disponibili su d-base Orbis per gli tutti gli anni nel periodo 2017-2020.



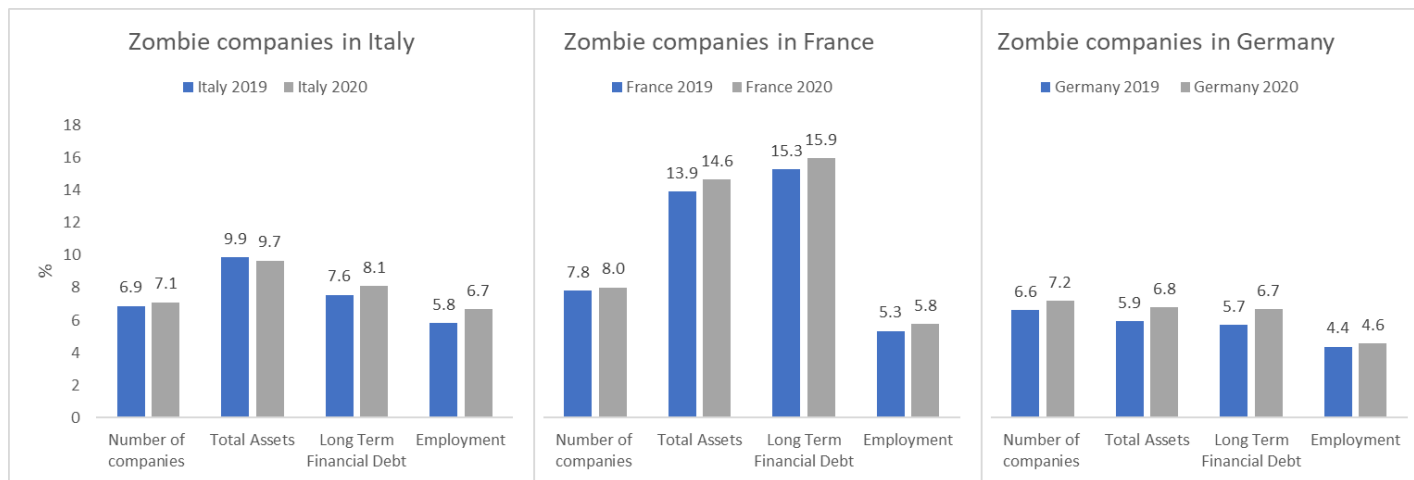
Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

Analisi empirica

Imprese *zombie*: quante sono?

I nostri risultati indicano poco più di 60mila imprese *zombie* con un leggero aumento nel 2020 rispetto al periodo pre-pandemico e che pesano tra il 7% e l'8% del campione analizzato.



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

Analisi empirica

Fabbisogno finanziario: stima dell'*equity gap*

Con *equity gap* ci riferiamo all'ammontare di capitale azionario aggiuntivo rispetto alla dotazione di partenza necessario per consentire alle imprese di raggiungere un definito livello di *rating*.

Le nostre stime sono basate su 4 livelli alternativi calibrati sulla distribuzione empirica del capitale azionario rispetto al totale degli attivi per le differenti classi di *rating*.

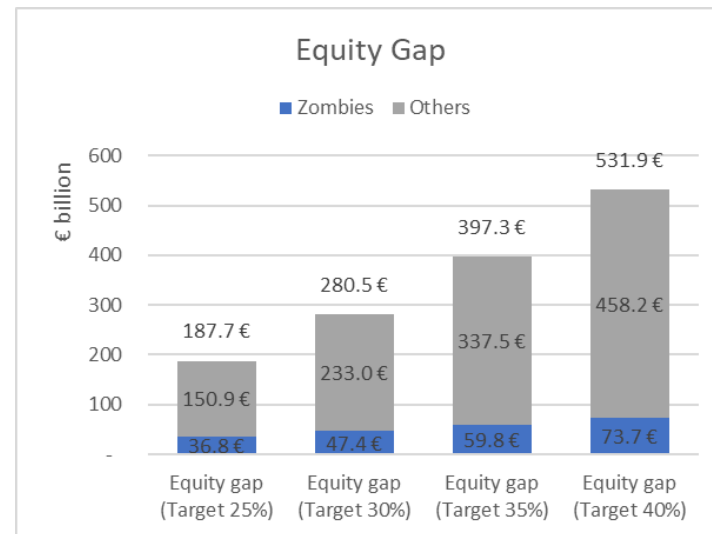
- Target 25%, per un rating tra C e B;
- Target 30%, per un rating tra B e BB-;
- Target 35%, per un rating tra BB e BB+;
- Target 40%, per un rating BBB-;

Considerando lo scenario di ricapitalizzazione meno esigente, il fabbisogno di capitale azionario è di circa 188 miliardi di euro, di cui 37 concentrati in imprese *zombie*.



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation



3

UN APPROFONDIMENTO SULL'ITALIA



**Università
Bocconi**

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

Un approfondimento sull'Italia

1

FOCUS #1:

Forme di sostegno e risorse impiegate a supporto delle imprese a seguito della pandemia

2

FOCUS #2:

Phasing-out delle misure a sostegno delle imprese ed evoluzione attesa dei crediti deteriorati



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

Un approfondimento sull'Italia

Forme di sostegno e risorse a supporto delle imprese

Le principali forme di supporto alle imprese contro la pandemia sono state la moratoria, la garanzia del Fondo Centrale di Garanzia e la garanzia SACE.

	Moratoria	Central SME Guarantee Fund	Garanzia Italia
Reference Decree	<i>Cura Italia</i>	<i>Cura Italia; Liquidity; Milleproroghe; Sostegni</i>	Liquidity
Implementing body	Banks/Single entities	<i>MedioCredito Centrale</i>	SACE
Key contents	Moratoria loan payment	Public credit guarantee to SMEs	Public credit guarantee to large enterprises
Resources	n.a.	- Additional €1.7 bn moratoria-related - Additional €21 bn to traditional activities	Up to €200 bn
Duration	Ended in December 2021	Valid until June 2022	Valid until June 2022



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

Un approfondimento sull'Italia

Forme di finanziamento e risorse a sostegno delle imprese

Le principali forme di finanziamento alle imprese contro la pandemia sono state la moratoria, la garanzia del Fondo Centrale di Garanzia e la garanzia SACE.

Il totale delle risorse impiegate a sostegno delle imprese da inizio pandemia sia attesta su un valore vicino ai 260 miliardi di euro (dati al 31 Dicembre 2021)

€M	Dec-20	Dec-21
Amount of loans with active <i>moratoria</i>	126	36
Amount of guaranteed financing (Central SME Guarantee Fund) *	125	190
Amount of guaranteed financing (SACE)	21	32
Total outstanding resources	272	258



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

Un approfondimento sull'Italia

Phasing-out ed evoluzione attesa dei crediti deteriorati

Con il graduale *phasing-out* delle misure attuali, si prevede un aumento dei nuovi crediti deteriorati e nella misura in cui le banche non hanno sufficienti leve per la gestione della garanzia e difficilmente prenderanno in considerazione le rinegoziazioni, poiché garantite dalla escussione dei fondi direttamente da SACE o MCC, si prevede un incremento dei *default*.

New Covid-related NPE (€M %)	2022E	2023E	2024E	Total 22-24E
Default rate	4.0%-4.3%	3.3%-3.7%	2.6%-3.0%	3.3%-3.7%
Expected Loss	10-12	8-10	6-8	24-30

Estimates based on market consensus (Banca Ifis, ABI-Cerved Outlook)



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

4

CONCLUSIONI E RACCOMANDAZIONI



**Università
Bocconi**

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

Conclusioni e Raccomandazioni

Una proposta concreta: la gestione attiva del credito da parte dei *servicer*

In caso di escussione della garanzia sui crediti deteriorati il recupero verrebbe affidato all'Agenzia delle Entrate da parte di MCC.

Per favorire una gestione proattiva del crediti deteriorati, che salvaguardi la continuità aziendale delle imprese con migliori prospettive produttive e riduca l'esborso di finanza pubblica limitando la liquidazione delle garanzie:

- I crediti deteriorati coperti da garanzia pubblica potrebbero essere venduti dalle banche a veicoli dedicati in cambio di *senior* e *junior* notes emesse da questi ultimi
- I *servicer* potrebbero avviare una gestione proattiva del credito, inclusa la rinegoziazione del piano di rimborso o eventualmente l'erogazione di nuova finanza per garantire la continuità aziendale, evitando, o quantomeno rinviando, la liquidazione della garanzia a favore delle banche



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

GRAZIE



Università
Bocconi

BAFFI CAREFIN
Centre for Applied Research
on International Markets, Banking,
Finance and Regulation

Università Commerciale Luigi Bocconi

Via Röntgen 1 | 20136 Milano – Italia |

Tel +39 02 5836.5908/2006 | www.bafficarefin.unibocconi.eu