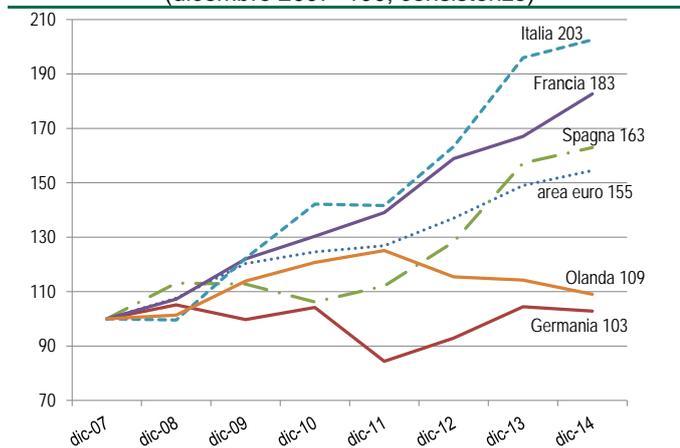


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Dinamica del mercato dei *corporate bond* dell'eurozona

(dicembre 2007=100; consistenze)



Fonte: Bce

Tra il 2002 e il 2013 il peso delle banche nell'ambito dell'intermediazione finanziaria si è ridotto di circa 14 punti percentuali ma gli attivi bancari sono comunque aumentati a livello globale di \$35 trilioni.

La **possibilità che istituzioni non bancarie conquistino un ruolo centrale nell'intermediazione creditizia** è da un lato prospettiva periodicamente riproposta, dall'altro ipotesi costantemente smentita dai fatti. Il peso relativo delle banche nella sfera finanziaria ha in effetti subito un'erosione ma in parallelo con un aumento molto pronunciato dell'intermediazione finanziaria complessiva.

Sul terreno del **finanziamento delle imprese** il ruolo delle banche registra un evidente ridimensionamento. Alla fine del 2014 i prestiti alle imprese risultavano a livello globale aver recuperato il valore toccato immediatamente prima dello scoppio della crisi finanziaria. Nello stesso arco di tempo, sempre a livello mondiale, i *corporate bond* sono aumentati del 70%. Posto uguale a 100 l'ammontare dei *corporate bond* nel dicembre 2007, a fine 2014 l'area euro si posizionava a 155, la Spagna a 163, la Francia a 183, l'Italia a 203.

Sembra invece contenuta la minaccia alla centralità delle banche proposta dallo *shadow banking* e dalle nuove opportunità della tecnologia informatica.

07

20 febbraio
2015

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 064 7028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

Banking without banks: possibile ma non imminente

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

La possibilità che istituzioni non bancarie conquistino un ruolo centrale nell'intermediazione creditizia è da un lato prospettiva periodicamente riproposta, dall'altro ipotesi costantemente smentita dai fatti. Un'erosione del peso relativo delle banche nella sfera finanziaria è in effetti avvenuta ma in parallelo con un aumento molto pronunciato dell'intermediazione finanziaria complessiva. Di qui una crescita comunque molto rilevante degli attivi bancari. Tra il 2002 e il 2013 il peso delle banche nell'ambito dell'intermediazione finanziaria si è ridotto di circa 14 punti percentuali ma gli attivi bancari sono comunque aumentati a livello globale di \$35 trilioni.

Nelle economie sviluppate il rapporto credito bancario/pil registra da tempo un quasi permanente processo di crescita. Dal 62% del 1980 si è passati al 79% del 1995, al 112% del 2007, al 118% del 2010. Nei quindici anni che vanno da metà degli anni '90 alla crisi finanziaria, quindi, il rapporto è salito di quasi 40 punti percentuali.

Il finanziamento delle imprese è argomento centrale nella considerazione del possibile processo di disintermediazione delle banche. Alla fine dello scorso anno i prestiti alle imprese risultavano a livello globale pari a circa \$3,9 trilioni, recuperando dopo sei anni il valore toccato immediatamente prima dello scoppio della crisi finanziaria; nello stesso arco di tempo i *corporate bond* sono aumentati del 70% superando \$1,5 trilioni. Una recente analisi lascia però intravedere la possibilità che il ridimensionamento del ruolo delle banche sul fronte del finanziamento delle imprese sia un risultato cercato piuttosto che una disintermediazione subita ad opera di altre tipologie di operatori finanziari.

L'ipotesi "banking without banks" richiama anche la considerazione del cosiddetto *shadow banking*. Sotto il profilo del rischio sistemico quest'insieme di istituzioni rimane in alcuni paesi causa di possibili criticità. Tuttavia, sotto il profilo del potenziale concorrenziale nei confronti dei sistemi bancari tradizionali s'intravedono sintomi di un suo indebolimento.

La tecnologia informatica continua a proporre modalità di disintermediazione del circuito bancario tradizionale. I volumi associati a questo processo sono molto limitati tanto da farne una novità nel costume piuttosto che un fenomeno finanziario.

Una visione d'insieme

La possibilità che istituzioni non bancarie conquistino un ruolo centrale nell'intermediazione creditizia è da un lato prospettiva periodicamente riproposta, dall'altro lato ipotesi costantemente smentita dai fatti. Un'erosione del peso relativo delle banche nella sfera finanziaria è in effetti avvenuta ma in parallelo con un aumento molto pronunciato dell'intermediazione finanziaria complessiva. Di qui una crescita comunque molto rilevante degli attivi bancari.

Negli anni '90 a sostenere la possibilità di un "banking without banks" è stata la rapidissima progressione dell'informatica, progressi che secondo Bill Gates rendevano le banche simili ai dinosauri, cioè istituzioni datate, impermeabili al cambiamento e quindi destinate all'estinzione. In questo scenario l'intermediazione creditizia sarebbe sopravvissuta ma in forme nuove e con protagonisti diversi dalle banche tradizionali.

In realtà, le banche hanno abbandonato alcune attività¹ ma nel complesso non sono state travolte da questo cambiamento cui hanno reagito con un intenso processo di rinnovamento. I dati del recente passato sono chiari²: tra il 2002 e il 2013, l'intermediazione finanziaria mondiale (derivati esclusi) è aumentata dell'88% (+\$132 trilioni, a \$283 trilioni); l'insieme dei titoli di debito è cresciuto del 130%, gli attivi bancari del 41% (a \$120 trilioni). Nell'arco di appena undici anni il peso delle banche nell'aggregato si è ridotto di circa 14 punti percentuali ma gli attivi bancari sono comunque aumentati di \$35 trilioni.

Le banche cambiano profilo: processo voluto o subito?

Nelle economie sviluppate il rapporto credito bancario/pil registra da tempo un quasi permanente processo di crescita. Un recente studio³ ha evidenziato la forza di questo trend in un'ottica pluridecennale e a livello globale. Aggregando i dati dei 17 principali paesi avanzati il documento mostra che (escludendo gli anni della grande depressione e quelli della seconda guerra mondiale) il rapporto ha oscillato nell'intervallo 50-60%. A partire dagli anni '60 è cresciuto in misura più continua e intensa, passando dal 62% del 1980, al 79% del 1995, al 112% del 2007, al 118% del 2010. Nei quindici anni che vanno da metà degli anni '90 alla crisi finanziaria, quindi, il rapporto (nella media dei 17 paesi) è salito di quasi 40 punti percentuali.

Gran parte della crescita è dovuta ai mutui immobiliari, residenziali e non: se si scompone la crescita del rapporto credito bancario/pil tra il 1960 e il 2010 si scopre che per quasi tre quarti è dovuta appunto ai mutui immobiliari; per numerosi paesi (tra essi, Stati Uniti e Regno Unito ma anche Italia) l'apporto sale a quattro quinti e oltre. Nell'insieme dei paesi avanzati la quota dei mutui immobiliari sul totale dei prestiti è passata da circa il 40% a metà degli anni '80 a circa il 60% nel 2007. Al di sopra di questa soglia si trovano, oltre a Regno Unito (63%) e Stati Uniti (68%), anche Norvegia (68%) e Svizzera (oltre 80%); tra i 17 paesi considerati solo la Finlandia non sembra condividere questo trend di crescita. Parallelamente all'accresciuto ruolo dei mutui immobiliari, l'incidenza dei finanziamenti alle imprese e di quelli alle famiglie diversi dai mutui immobiliari si è ridotta dal 65% del 1970 a meno del 40% nel 2007.

Il finanziamento delle imprese è aspetto centrale nella considerazione del possibile processo di disintermediazione delle banche. Alla fine dello scorso anno i prestiti alle imprese risultavano a livello globale pari a circa \$3,9 trilioni, recuperando il valore toccato immediatamente prima dello scoppio della crisi finanziaria; nello stesso arco di tempo (sei anni) i *corporate bond* sono aumentati del 70% superando \$1,5 trilioni. Il dato 2014 è peraltro appannato (-10% a/a) dalla significativa flessione del flusso di emissioni in molti paesi emergenti (dalla Corea, al Messico, all'India, alla Russia, etc). Lo spiazzamento dei prestiti bancari è ancora più evidente se si considera la sola fascia delle imprese a moderato rischio di credito (*investment grade*): in questo caso ad un quasi dimezzamento dei prestiti bancari (da \$1,4 a 0,75 trilioni) si contrappone un incremento del 60% delle emissioni di titoli di debito societari (da \$0,7 a 1,15 trilioni).

Il trend appena indicato è comune alla generalità dei paesi avanzati, sebbene spesso con intensità ampiamente differenziata. Posto uguale a 100 l'ammontare dello *stock* dei *corporate bond* nel dicembre 2007, a fine 2014 l'area euro si posizionava a 155, un

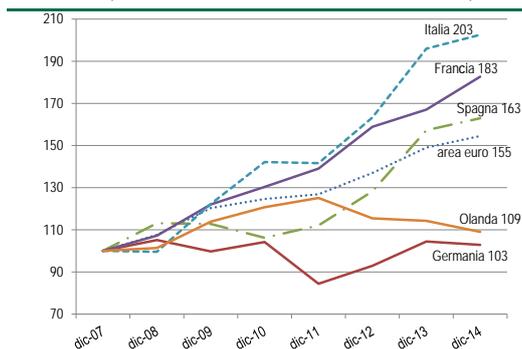
¹ Ad esempio, la gestione delle transazioni legate alle carte di credito, una volta nel perimetro dei gruppi bancari, è stata demandata a *provider* informatici.

² Cfr. Fmi, Global Financial Stability Report, vari anni.

³ O. Jorda - M. Schularick - A.M. Taylor, *The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises, and Business Cycles*, Federal Reserve Bank of San Francisco, WP 2014-23, settembre 2014.

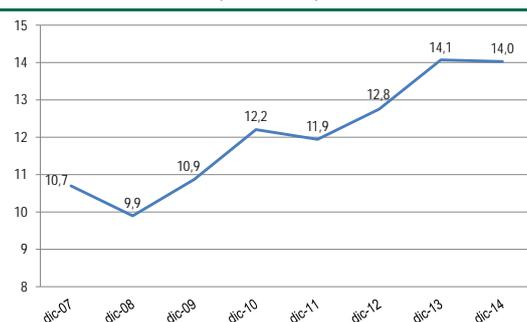
livello che sintetizza la stasi della Germania (103), l'involuzione dell'Olanda (a 125 a fine 2012 per poi tornare a 109 alla fine dello scorso anno) e la forte crescita di Spagna (163 a fine 2014), Francia (183) e Italia (203). In Cina, seppure muovendo da un valore molto ridotto considerate le dimensioni del paese (appena \$180 mld a metà 2008), l'ammontare dei titoli di debito societari in poco più di 5 anni risulta quasi moltiplicato per otto (\$ 1.400 mld a fine 2013).

Dinamica del mercato dei corporate bond dell'eurozona
(dicembre 2007=100; consistenze)



Fonte: Bce

Quota % dell'Italia nel mercato dei corporate bond dell'eurozona
(in valore)



Fonte: Bce

L'intenso processo di trasformazione riassunto dai dati fin qui riferiti ha reso le banche del mondo avanzato da un lato decisamente più esposte sul fronte immobiliare, dall'altro lato ha esaltato la loro capacità di trasformazione delle scadenze (finanziamento dell'investimento immobiliare con risorse a più contenuta scadenza). Questo processo di riorientamento dell'attività bancaria avrebbe molte cause ma in particolare due. La prima è individuabile nelle politiche d'incentivazione (fiscali ma non solo) adottate dai governi per sostenere le famiglie nell'acquisto della propria abitazione. L'altra importante causa è individuata nella riparametrazione del rischio di credito stabilita dagli accordi di Basilea che ha privilegiato i prestiti per l'acquisto di abitazione e conseguentemente disincentivato gli altri prestiti ma in particolare il finanziamento delle imprese. In definitiva, secondo questa lettura, il ridimensionamento del ruolo delle banche sul fronte del finanziamento delle imprese è un risultato cercato piuttosto che una disintermediazione subita ad opera di altre tipologie di operatori finanziari.

Banche commerciali e shadow banking

Di "banking without banks" si è molto parlato negli anni più recenti avendo come riferimento il rischio sistemico. Al centro di questi ragionamenti è il cosiddetto *shadow banking*, espressione che copre l'insieme di intermediari finanziari non bancari che svolge nel campo del credito un ruolo simile alle banche commerciali tradizionali. Le tipologie di operatori finanziari che rientrano nel sistema bancario ombra sono molteplici: dai fondi speculativi ai fondi del mercato monetario, alle società veicolo (in larga parte costituite nell'ambito di processi di cartolarizzazione).

È importante rilevare che *shadow banking* è espressione spesso contestata tanto in ambito ufficiale quanto nel mondo accademico non solo perché attribuisce un carattere pregiudizialmente negativo all'intermediazione finanziaria non bancaria ma anche perché lascia intravedere la possibilità di una chiara collocazione degli operatori

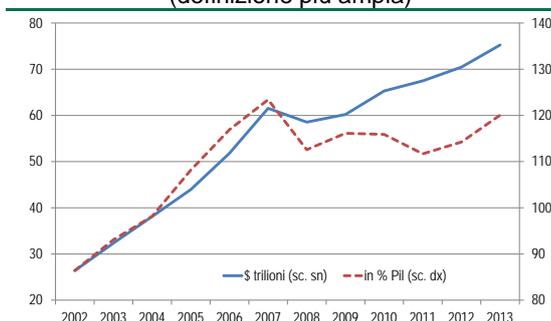
(banche comprese) nell'ambito dell'intermediazione finanziaria. Come da tempo evidenziato questo non è affatto vero: non trascurabile, infatti, è la presenza nel sistema bancario ombra di società di emanazione bancaria. Per queste ragioni, a *shadow banking* viene a volte preferita l'espressione "market-based financing"; nella versione italiana, "sistema bancario collaterale" invece di "sistema bancario ombra".

A partire dalla crisi finanziaria del 2008-09 lo *shadow banking* è stato oggetto di un crescente flusso di analisi da parte delle istituzioni ufficiali. L'obiettivo è quello di monitorare l'ampiezza del rischio sistemico che lo *shadow banking* può generare e quindi l'attività normativa da svolgere per contenere tale rischio entro limiti considerati gestibili.

Per illustrare il fenomeno un riferimento adeguato è il rapporto del Financial Stability Board (FSB), giunto alla quarta edizione⁴. Il documento analizza la situazione dell'eurozona e di altri 20 paesi, di fatto una copertura integrale (90% circa) del sistema finanziario internazionale. Secondo il rapporto, a fine 2013 l'attività di *shadow banking* poteva essere stimata a \$75,2 trilioni, \$4,7 trilioni (7%) in più rispetto al 2012; è quindi poco meno del 25% dell'intero sistema finanziario internazionale⁵ e il 54% circa delle sole attività bancarie. Considerato in rapporto al Pil mondiale il sistema bancario ombra nel 2013 ha quasi recuperato il massimo toccato nel 2007: dal 123% del 2007 il rapporto è sceso al 112% nel 2011 per poi risalire al 114% nel 2012 e al 120% nel 2013.

Dimensione dello *shadow banking* globale

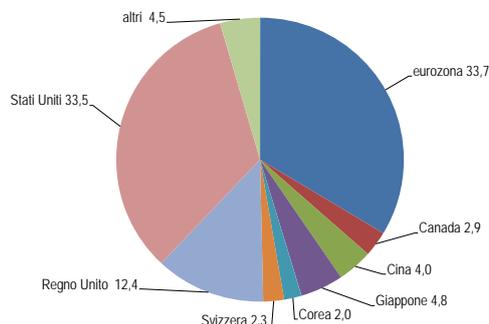
(definizione più ampia)



Fonte: FSB, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2014*, 30 ottobre 2014

Paesi in cui è distribuito lo *shadow banking*

(definizione più ampia; quote percentuali)



Fonte: FSB, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2014*, 30 ottobre 2014

A dominare il circuito bancario parallelo sono gli Stati Uniti e l'eurozona (33% e 34%, rispettivamente, la loro quota); seguono il Regno Unito (12%), il Giappone (quasi il 5%), la Cina (4%). Il rapporto tra intermediazione non bancaria e Pil varia largamente da paese a paese: Olanda (760%), Regno Unito (348%) e Svizzera (261%) sono ai vertici di questa graduatoria; l'area euro è in prossimità del 200%, con l'Italia al 40%. In Olanda e negli Stati Uniti l'ampiezza del sistema ombra eccede largamente quello del sistema bancario tradizionale (rispettivamente 2,4 e 1,25 volte); nel Regno Unito è al 52%, valore di poco inferiore alla media mondiale; l'eurozona è appena sopra il 70% con Francia, Germania e Spagna in prossimità del 25%. In Italia il sistema collaterale

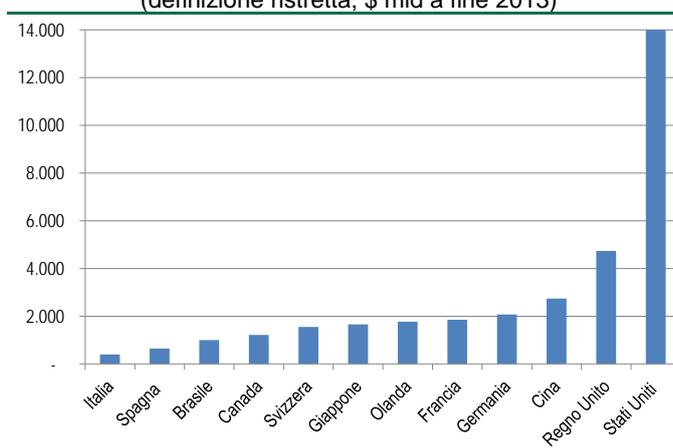
⁴ Financial Stability Board (FSB), *Global Shadow Banking Monitoring Report 2014*, 30 ottobre 2014

⁵ Del sistema finanziario globale (\$305 trilioni), oltre alle banche (\$139,2 trilioni) e alle istituzioni dello *shadow banking* (\$75,2 trilioni), fanno parte le compagnie di assicurazione (\$27,4 trilioni), i fondi pensione (\$27,4 trilioni), le banche centrali (\$22,9 trilioni), altre istituzioni finanziarie pubbliche (\$12,4 trilioni).

ha una dimensione pari al 17% del circuito bancario tradizionale. Se si guarda all'intensità della crescita annua al vertice si ritrovano solo paesi emergenti e in particolare, Argentina, Cina (+33%) e Turchia; il Giappone è l'unico paese sviluppato in cui cresce a doppia cifra; l'eurozona è al di sotto del 4%, con i quattro suoi principali paesi in arretramento (per l'Italia -2,7% l'anno nel biennio 2012-13).

Lo *shadow banking* nei principali paesi

(definizione ristretta; \$ mld a fine 2013)



Fonte: FSB, Global Shadow Banking Monitoring Report 2014, 30 ottobre 2014

A fianco di questa stima lorda dello *shadow banking*, il FSB elabora una stima più puntuale del fenomeno. A comporre questa più ristretta definizione di *shadow banking* sono solo le istituzioni che rispettano contemporaneamente queste tre condizioni: essere coinvolte in una filiera creditizia; non essere consolidate in un gruppo bancario; non svolgere dell'attività bancaria la sola trasformazione delle scadenze e/o del grado di liquidità, etc. Queste condizioni, tra l'altro, portano ad escludere dallo *shadow banking* le istituzioni al centro dell'attività di autocartolarizzazione⁶ (self-securitization) e le istituzioni che forniscono apporti di capitale (ad esempio, gli *equity fund*). Nel passaggio dalla definizione più larga a questa più raffinata la dimensione del sistema bancario ombra scende considerevolmente e si attenua sensibilmente la dinamica: per i soli 23 paesi in grado di fornire le necessarie informazioni, da \$62 trilioni a \$35 trilioni, con una crescita di circa \$1 trilione (meno del 2,5%) rispetto al 2012.

In un'ottica di rischio sistemico di sicuro rilievo è la misura dell'interconnessione tra circuito bancario tradizionale e sistema parallelo. Sotto questo profilo il rapporto fornisce indicazioni rassicuranti: l'esposizione delle banche verso questi intermediari finanziari si è ridotta a \$3,9 trilioni (\$4,3 trilioni nel 2012) mentre la dipendenza dal lato della provvista è scesa a \$4,4 trilioni (\$4,7 trilioni). Rapportata al totale del bilancio bancario nazionale l'esposizione creditizia verso gli intermediari finanziari non bancari risulta in diminuzione in Australia e Cile e viceversa in aumento nei Paesi Bassi e in Spagna. Nei diversi paesi l'incidenza risulta compresa tra l'1 e il 5%; l'Italia è a 5,3%, l'eurozona al 7%. L'interconnessione tra i due circuiti bancari si presenta elevata nel caso del Regno Unito (16%).

Nell'insieme, sotto il profilo del rischio sistemico lo *shadow banking* sollecita grande attenzione soprattutto per la dimensione raggiunta (Stati Uniti, Regno Unito, Olanda,

⁶ Le operazioni di "autocartolarizzazione", sono quelle finalizzate a creare attività che l'emittente può portare come collaterale nelle operazioni di finanziamento (ad esempio, con la Bce).

Giappone) oppure per il recente ritmo di crescita (Cina, soprattutto). Tuttavia, anche per le iniziative normative adottate, sotto il profilo del potenziale concorrenziale nei confronti dei sistemi bancari tradizionali s'intravedono sintomi di un suo indebolimento (il ritmo di crescita complessivo dello *shadow banking*, considerato nella sua versione più puntuale, risulta da un triennio in costante ridimensionamento, con il dato più recente pari a meno della metà di quello di due anni fa).

Banking without banks: le novità proposte dalla tecnologia informatica

Nuove modalità di utilizzo di internet sono spesso indicate come possibilità di sviluppo di un processo di disintermediazione del circuito bancario tradizionale. Un processo di questo tipo, in effetti, è da tempo in corso ma i volumi ad esso associati sono molto limitati tanto da farne una novità nel costume piuttosto che un fenomeno finanziario, considerazione valida soprattutto al di fuori degli Stati Uniti.

La realizzazione più conosciuta di questo processo è il *peer-to-peer lending* (P2P), chiamato anche *social lending*. Al centro del processo c'è un portale web che mette in contatto chi cerca un finanziamento con chi ha somme da investire. Il principale operatore del settore è oggi lo statunitense Lending Club, costituito nel 2006 e che lo scorso anno è riuscito a perfezionare prestiti per \$3-4 miliardi, oltre quattro volte l'ammontare del suo più diretto rivale nel mercato americano (Prosper). Nel dicembre 2014, al momento della sua quotazione alla Borsa di New York, a fronte di ricavi annui per circa \$160 milioni, Lending Club è stato valutato oltre \$9 miliardi.

Assumendo l'esperienza di questo operatore come riferimento e tralasciando qualche dettaglio l'operazione di *peer-to-peer lending* può essere descritta in questo modo. Un privato o un'impresa inoltrano via internet una domanda di prestito (massimo di \$35mila nel primo caso, \$300mila nel secondo con scadenza 1-5 anni). Utilizzando sistemi collaudati, alla proposta viene attribuito un *rating* che ne qualifica la rischiosità e ne determina il costo in termini di tasso d'interesse. Parallelamente, chi desidera partecipare come investitore si registra, apre un conto, vi trasferisce quanto desidera investire e specifica a quale punto della scala rischio-rendimento intende posizionarsi (*rating* del prestito da finanziare). L'importo messo a disposizione viene frazionato in quote di \$25, ciascuna delle quali destinata ad un'operazione diversa, nel rispetto della politica d'investimento indicata. Chi richiede il prestito riceve una risposta nell'arco di pochi minuti. Il vantaggio in termini di tassi d'interesse applicati è significativo, tanto dal lato dell'investitore (maggiore rendimento) quanto di quello di chi ottiene il finanziamento (minore onere per interessi).

Lending Club, quindi, non mette a disposizione fondi propri ma svolge solo una funzione di intermediazione remunerata con una commissione sia sul lato dei fornitori di fondi sia sul lato di chi riceve il finanziamento. Secondo le statistiche fornite dal gestore di questo portale il processo assicura un portafoglio prestiti di buona qualità: il cliente tipico ha ottenuto un finanziamento di circa \$14mila che determina un servizio del debito pari al 16% del suo reddito annuo, con quest'ultimo in media superiore a \$70mila (primo 10% della popolazione).

L'attività di *P2P lending* ha appena qualche anno di vita e soddisfa per ora una frazione davvero minima della domanda di credito di famiglie e imprese: i prestiti erogati in questo modo sono negli Stati Uniti ancora inferiori ai \$10 miliardi, nel Regno Unito ammontano a \$1-2 miliardi, importi molto più modesti altrove. S'intravedono però fattori che possono accelerarne considerevolmente lo sviluppo, pur mutandone ampiamente le caratteristiche iniziali. Si nota in particolare il crescente ruolo degli investitori professionali dal lato dei fornitori di fondi (dagli hedge fund ai gestori di patrimoni), presenza destinata rapidamente a crescere sulla scia dei modesti rendimenti finanziari

oggi prevalenti. In qualche caso le richieste di prestiti raccolte sono state cedute a banche commerciali tradizionali oppure si è proceduto ad una loro cartolarizzazione con i relativi titoli sottoscritti da investitori professionali. Il più promettente sviluppo del *peer-to-peer lending* è quello in cui il portale finanziario si combina con altri portali informatici, come ad esempio quelli attivi nell'*e-commerce*.

In Italia l'attività di *P2P lending* è a un livello ancor più embrionale. Le piattaforme autorizzate dalla Banca d'Italia sono due. Quella di maggior successo risulta (febbraio 2015) aver erogato in circa tre anni di attività quasi 3.100 prestiti per un importo totale di poco inferiore a €17 milioni.

Ben più limitata per ora la diffusione del *crowdfunding*, termine con cui si intende la raccolta di denaro (funding), anche con versamenti di modesta entità, da parte del pubblico (crowd), per sostenere un progetto imprenditoriale o iniziative di altro genere (Barack Obama l'ha utilizzato per finanziare in parte la sua campagna elettorale per la presidenza). L'utilizzo più appropriato del *crowdfunding* è il finanziamento di progetti che per loro natura non hanno i necessari requisiti di bancabilità. Analogamente al *P2P lending* fa perno su un portale *on-line*; ma mentre il *peer-to-peer lending* effettivamente sottrae domanda di credito al circuito bancario, il *crowdfunding* tenta di raccogliere risorse per progetti non proponibili ad un tipico istituto di credito.

Il funzionamento del *crowdfunding* è sinteticamente questo. La presentazione dei progetti avviene attraverso piattaforme web che ne propongono il finanziamento ai propri utenti per importi anche minimi. Se alla scadenza prefissata la cifra necessaria al progetto non viene raccolta, i fondi non vengono erogati. In caso di successo il gestore del portale e quello del sistema di pagamenti vengono remunerati con una commissione. I sostenitori finanziari del progetto (backers) offrono il loro contributo non per un profitto ma perché credono nel progetto. La loro ricompensa è spesso solo simbolica, ad eccezione che nel caso dell'*equity crowdfunding*, modalità di finanziamento che consente ad una società non quotata (spesso solo una *start up*) di raccogliere risorse dal pubblico offrendo in cambio quote azionarie/titoli di partecipazione.

La richiesta di finanziamento, proprio perché rivolta ad un pubblico di potenziali investitori non necessariamente qualificati, assume i contorni della sollecitazione del pubblico risparmio e, quindi, deve essere regolamentata nell'ambito MiFID (Markets in Financial Instruments Directive). Nel Regno Unito, ad esempio, è stata la FCA (Financial Conduct Authority) ad autorizzare e regolamentare l'attività di questo tipo di portali. In Italia, la Consob ha emanato un apposito regolamento nel giugno 2013 e ad una recente verifica (fine gennaio 2015) erano 13 le società iscritte nell'apposito registro⁷.

I numeri del *crowdfunding* sono ancora limitati ovunque, anche negli Stati Uniti. La Kickstarter, la più importante piattaforma specializzata in questo campo risulta (febbraio 2015) aver consentito il finanziamento di circa 78mila progetti per un totale di circa \$1,5 miliardi; i poco meno di 8milioni di investitori si sono mediamente esposti per circa \$200 ciascuno. Il 60% dei progetti aveva una dimensione compresa tra \$1.000 e \$10.000. Circa 120mila progetti (tre ogni cinque) non hanno raggiunto l'obiettivo di raccolta prefissato. In un recente caso è stato raccolto un milione di dollari in appena 24 ore.

In Europa la realtà è molto frammentata. La Commissione Europea stima che l'attività di *crowdfunding* abbia consentito nel 2013 nell'intera Ue la raccolta di circa €1

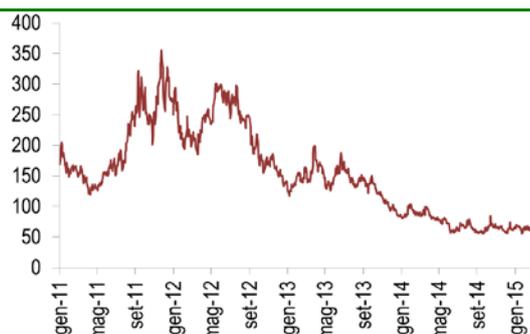
⁷ CONSOB, registro dei gestori dei portali ai sensi dell'art. 50-quinquies del D. LGS. 58/98, sezione ordinaria.

miliardo). In Italia risultano attive (maggio 2014) circa 40 piattaforme che hanno finanziato poco meno di 1.800 progetti per un totale di €7 milioni.



Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

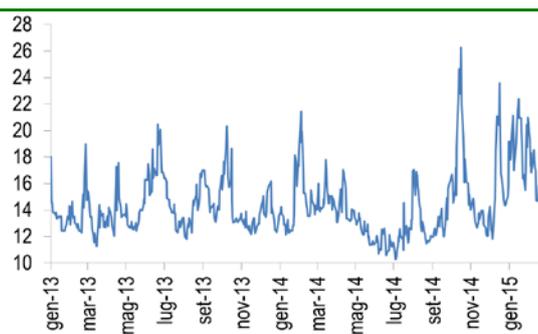
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio rimangono su livelli storicamente bassi. L'indice si attesta a 61.

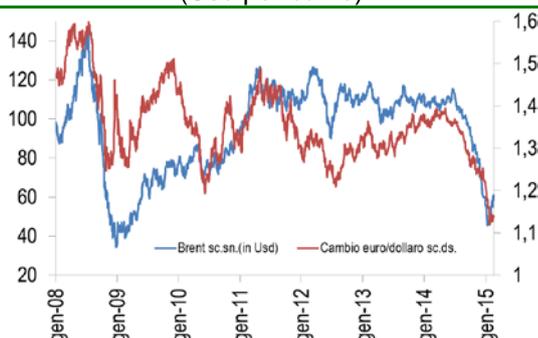
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix passa da 17 a 15 nell'ultima settimana.

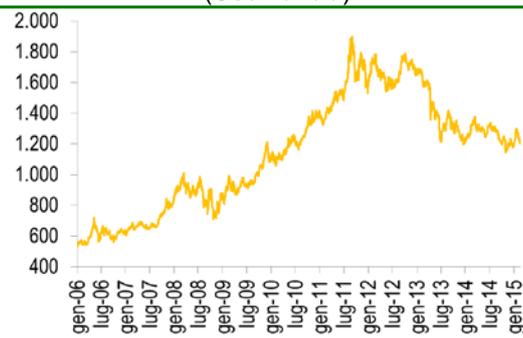
Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent
(Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio $\text{€}/\text{\$}$ si attesta a 1,14, con una variazione negativa del 17% rispetto all'anno precedente. Il prezzo del petrolio di qualità Brent ($\text{\$}59$ al barile) risulta in risalita (+23% rispetto al mese precedente).

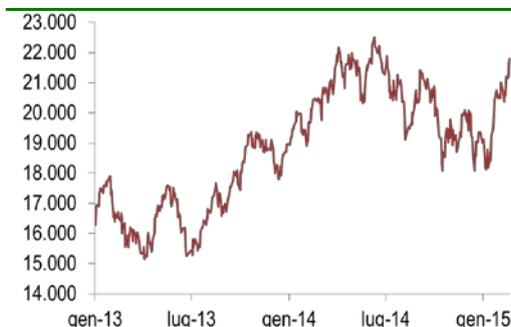
Prezzo dell'oro
(Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

L'oro quota 1.209 dollari l'oncia.

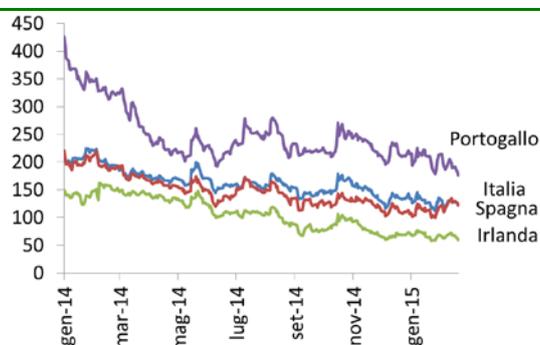
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib riprende quota: +15% rispetto a inizio anno. L'indice si attesta a 21.790.

Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 177 pb per il Portogallo, 60 pb per l'Irlanda, 122 pb per la Spagna e 122 pb per l'Italia.

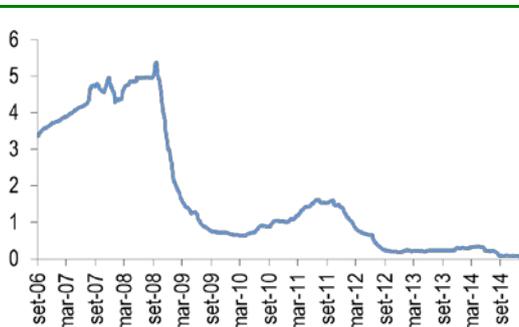
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry è pari a quota 511.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m scende sotto lo 0,05%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.

