

**ANCE** | ASSOCIAZIONE NAZIONALE  
COSTRUTTORI EDILI

DIREZIONE AFFARI ECONOMICI E CENTRO STUDI

## **IL MERCATO DEL CREDITO NEL SETTORE DELLE COSTRUZIONI**

Estratto dall'Osservatorio Congiunturale  
sull'Industria delle Costruzioni – Edizione Gennaio 2016

## Sommario

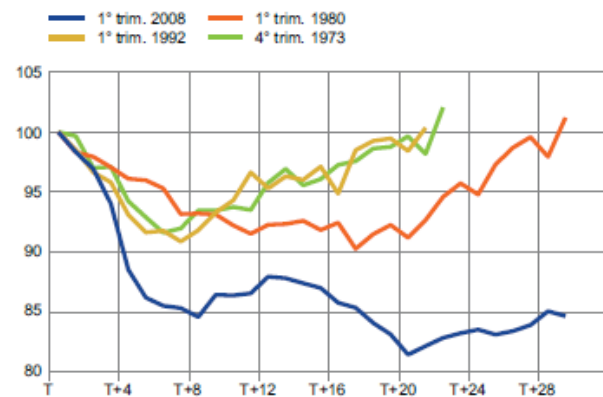
<b>IL MERCATO DEL CREDITO NEL SETTORE DELLE COSTRUZIONI .....</b>	<b>3</b>
Il ritardo nel recupero degli investimenti .....	3
Le tensioni dal lato della domanda .....	3
Le problematiche di accesso al credito.....	4
La situazione economico-finanziaria delle imprese di costruzioni nella crisi .....	8
La situazione del mercato finanziario .....	9
L'accesso del settore edile al mercato finanziario.....	10

## IL MERCATO DEL CREDITO NEL SETTORE DELLE COSTRUZIONI

### Il ritardo nel recupero degli investimenti

#### Investimenti dell'area dell'euro in tempi di ripresa

(indice: picco pre-crisi = 100)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: T si riferisce ai livelli di picco precedenti la crisi per ciascun periodo. I trimestri successivi riportati sull'asse delle ascisse indicano il numero di trimestri necessari, in prospettiva storica, per recuperare tali livelli.

L'ultimo Bollettino Economico della BCE evidenzia come, *“malgrado la ripresa economica in atto nell'area euro, gli investimenti restano contenuti rispetto ai livelli anteriori la crisi e mostrano una dinamica molto debole”*.

Il grafico mostra come, nonostante la lunghezza del periodo di crisi, gli investimenti siano ancora ad un livello molto lontano da quello iniziale. Il raffronto con gli altri periodi di crisi è impietoso.

Le ragioni che vengono offerte per spiegare questo ritardo nel recupero sono diverse: i timori delle imprese sulle condizioni della

domanda, le difficoltà di accesso ai finanziamenti, le prospettive di crescita, le problematiche relative alle singole imprese.

Lo scopo di questo capitolo è comprendere come la maggior parte dei questi fattori individuati dalla BCE stiano condizionando l'andamento del settore delle costruzioni e, nello specifico, l'equilibrio economico-finanziario delle imprese edili.

### Le tensioni dal lato della domanda

Come evidenziato nel capitolo sul mercato immobiliare, negli ultimi due anni è tornato l'interesse da parte delle famiglie per l'acquisto di abitazioni.

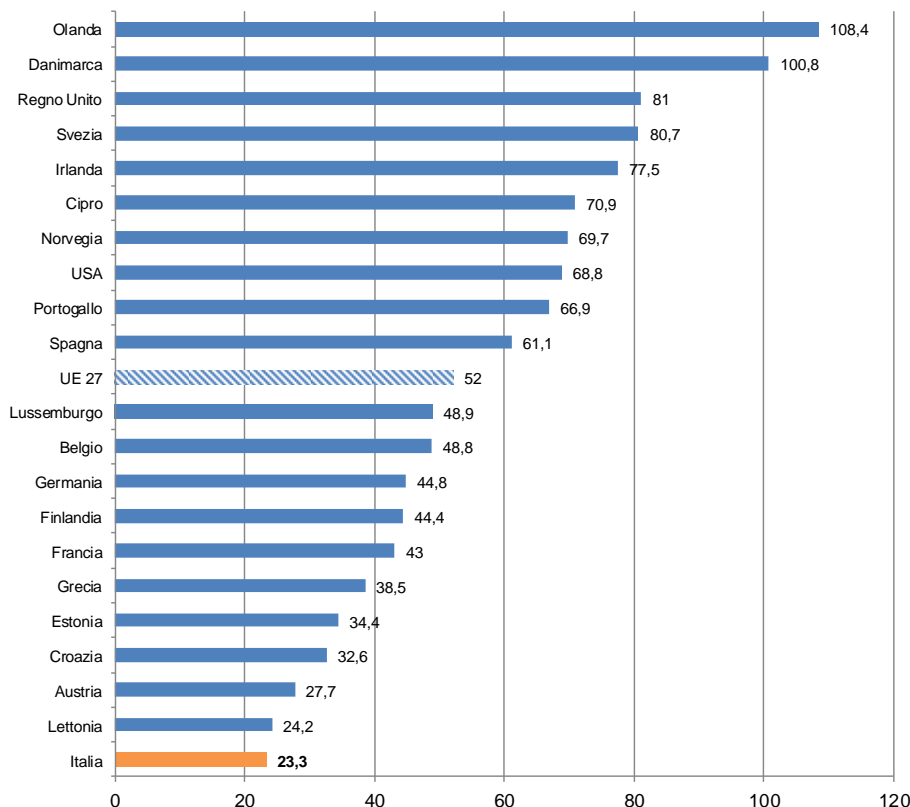
Anche il mercato dei mutui è ripartito: dopo sette anni di crollo delle erogazioni, nel 2014 e nel 2015 i flussi hanno ripreso ad aumentare.

La forte stretta creditizia che hanno dovuto affrontare le famiglie in questi anni non è, però, stata giustificata da un aumento della loro rischiosità.

I dati dell'European Mortgage Foundation mostrano come, nel confronto con gli altri Paesi europei, le famiglie italiane siano tra le meno rischiose: il rischio correlato ai finanziamenti immobiliari risulta ridotto da una minore incidenza dei mutui residenziali sul PIL, sul reddito disponibile e sul valore degli immobili finanziati. Per esempio, il peso dello stock dei mutui residenziali sul PIL è del 23,3% per l'Italia. La media UE27 è pari a ben il 52%, valore trainato dai Paesi del Nord Europa, considerati ancora sistemi economici meno rischiosi (Paesi Bassi, 108,4%, Danimarca 100,8%, Germania 44,8%, Francia 43%).

Il contenuto livello di rischiosità delle famiglie italiane emerge anche dall'Indagine campionaria di Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2014, secondo cui le famiglie finanziariamente vulnerabili, nel 2014 erano pari al 2% del totale (nel 2012 erano il 2,6%).

**RAPPORTO TRA STOCK DI MUTUI RESIDENZIALI E PIL**  
Anno 2012 - Valori %



Elaborazione Ance su dati European Mortgage Foundation

### Le problematiche di accesso al credito

Sono ormai sette anni che i finanziamenti bancari per intraprendere nuovi investimenti nel campo immobiliare sono in diminuzione.

Nei primi 9 mesi del 2015 le erogazioni di nuovi mutui per investimenti residenziali sono ancora in calo, -4,3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, dopo un 2014 durante il quale le erogazioni in tale comparto erano ulteriormente diminuite del 18,3%.

La riduzione dei finanziamenti a cui si è assistito nel **settore residenziale** è stata fortissima. Basti pensare che si è passati dai 31,5 miliardi di euro erogati nel 2007 ad appena 9 miliardi nel 2014, una diminuzione di oltre il 70%.

**FLUSSO DI NUOVI FINANZIAMENTI EROGATI PER INVESTIMENTI IN EDILIZIA IN ITALIA**  
Miloni di euro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	I° trim. 2015	II° trim. 2015	III° trim. 2015	Primi 9 mesi 2015	2014/2007
Residenziale	31.427	29.802	24.407	23.458	19.418	16.090	11.212	9.141	1.953	2.085	1.930	5.968	
Non residenziale	21.091	18.708	16.543	14.668	11.729	7.130	5.584	5.960	2.717	2.551	1.757	7.024	
<b>Var. % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente</b>													
Residenziale	17,2	-5,2	-18,1	-3,9	-17,2	-17,1	-30,3	-18,5	-12,0	-14,2	-4,3	-10,5	-70,9
Non residenziale	4,9	-11,3	-11,6	-11,3	-20,0	-39,2	-21,7	6,7	127,0	115,7	41,7	94,1	-71,7

Elaborazione Ance su dati Banca d'Italia

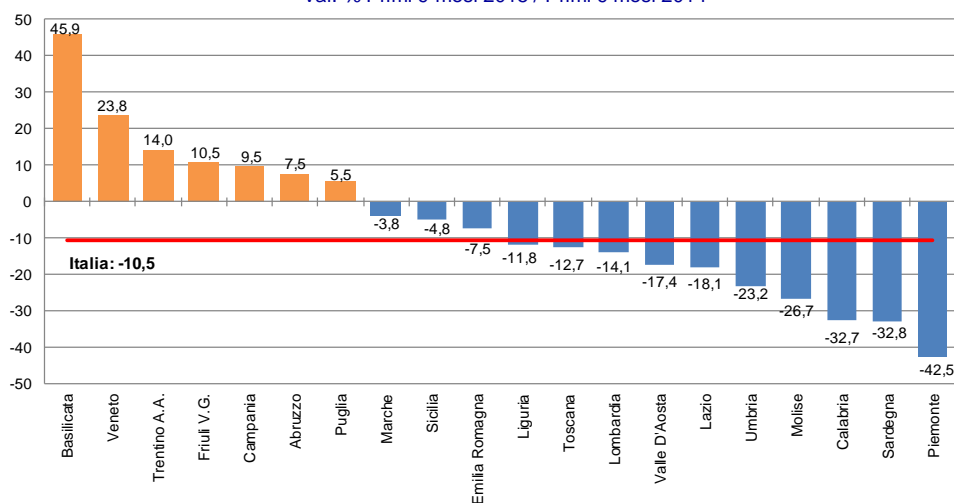
Per quanto riguarda, invece, **il settore non residenziale** sia nel 2014 che nei primi 9 mesi del 2015 le erogazioni per investimenti sono aumentate, rispettivamente del 6,7% rispetto al 2013 e di oltre il 94% rispetto ai primi 9 mesi del 2013.

Questo primo segnale positivo viene registrato dopo sette anni di continue diminuzioni nelle erogazioni di finanziamenti in tale comparto: complessivamente, infatti, tra il 2007 e il 2014, i nuovi mutui per investimenti nel settore non residenziale sono diminuiti del 71,7%, passando da 21 miliardi di euro ad appena 5,9 miliardi di euro.

L'analisi a livello territoriale mostra che nella maggior delle regioni i finanziamenti per investimenti in edilizia residenziale continuano, nei primi 9 mesi dell'anno, a diminuire.

### FLUSSO DI NUOVI FINANZIAMENTI PER INVESTIMENTI IN EDILIZIA RESIDENZIALE

Var. % Primi 9 mesi 2015 / Primi 9 mesi 2014

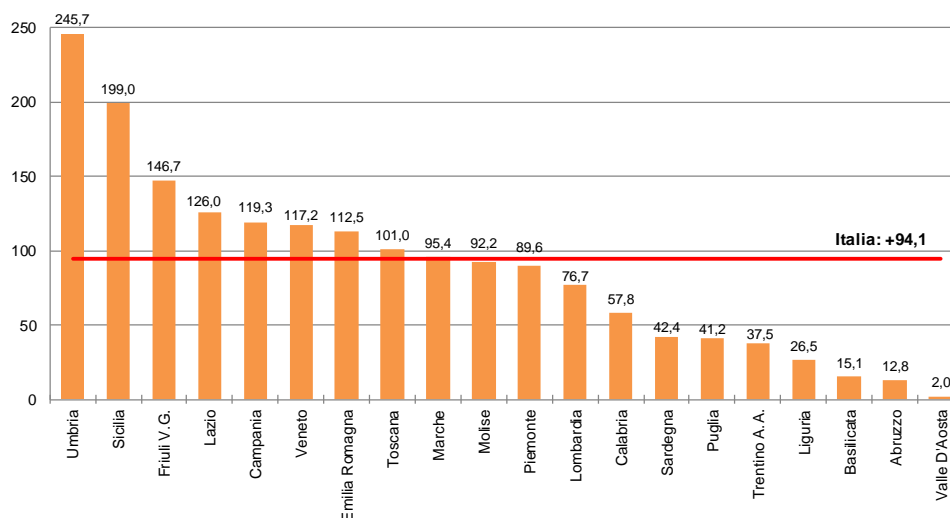


Elaborazione Ance su dati Banca d'Italia

Per quanto riguarda i finanziamenti per investimenti in edilizia non residenziale, per la prima volta dall'inizio della crisi, in tutte le regioni si sono registrate variazioni positive.

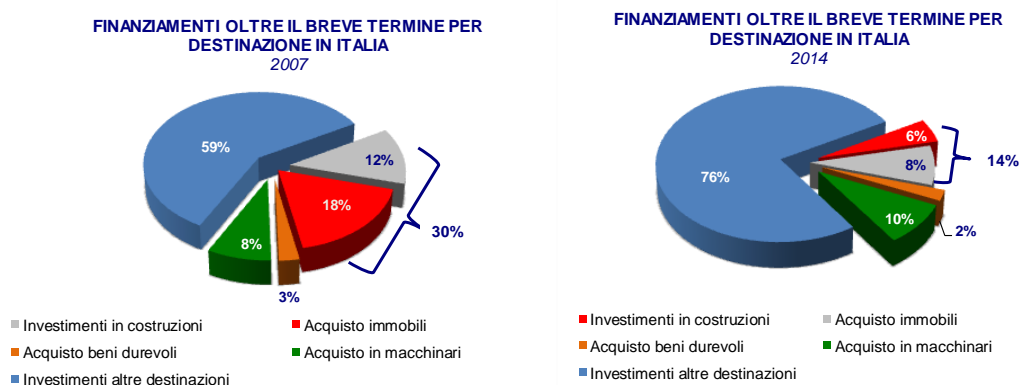
### FLUSSO DI NUOVI FINANZIAMENTI PER INVESTIMENTI IN EDILIZIA NON RESIDENZIALE

Var. % Primi 9 mesi 2015 / Primi 9 mesi 2014



Elaborazione Ance su dati Banca d'Italia

Effettuando un'analisi di più lungo periodo e confrontando i diversi comparti finanziati dal credito bancario, emerge che **il settore delle costruzioni è stato quello che più di tutti ha subito la forte restrizione delle erogazioni di finanziamenti.**

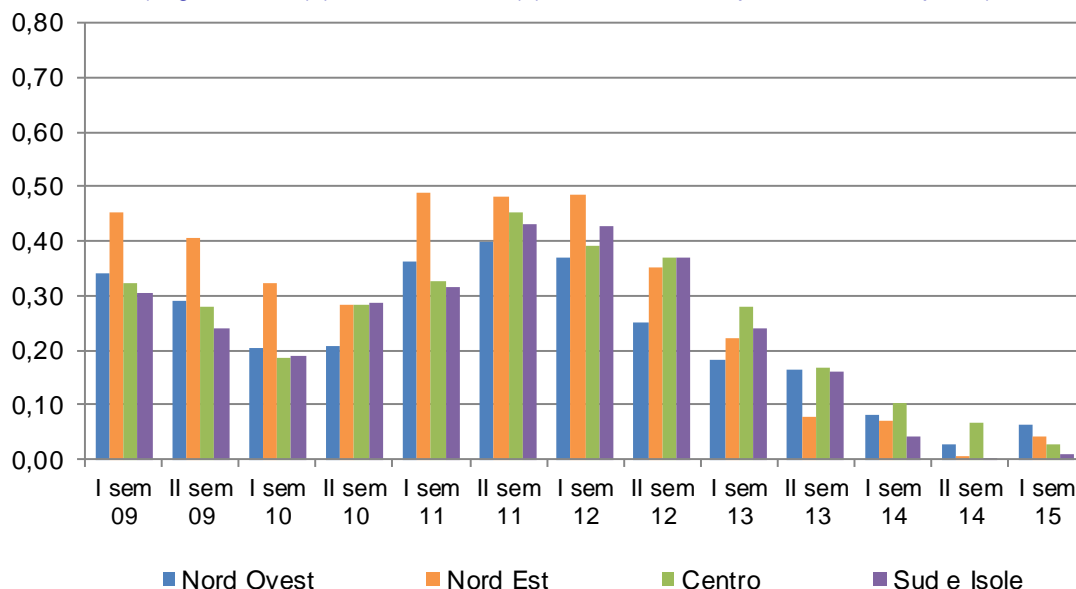


Elaborazione Ance su dati Banca d'Italia

Se nel 2007 veniva destinato al settore delle costruzioni circa il 30% dei finanziamenti erogati dalle banche (12% per investimenti in costruzioni e 18% per acquisto di immobili), nel 2014 la quota destinata al settore è stata solo pari al 14% (8% per investimenti in costruzioni e 6% per acquisto di immobili).

Secondo i risultati dell'Indagine Regional Bank Lending Survey di Banca d'Italia, dal lato dell'offerta di credito "...permane un orientamento ancora improntato alla prudenza nei confronti delle imprese delle costruzioni".

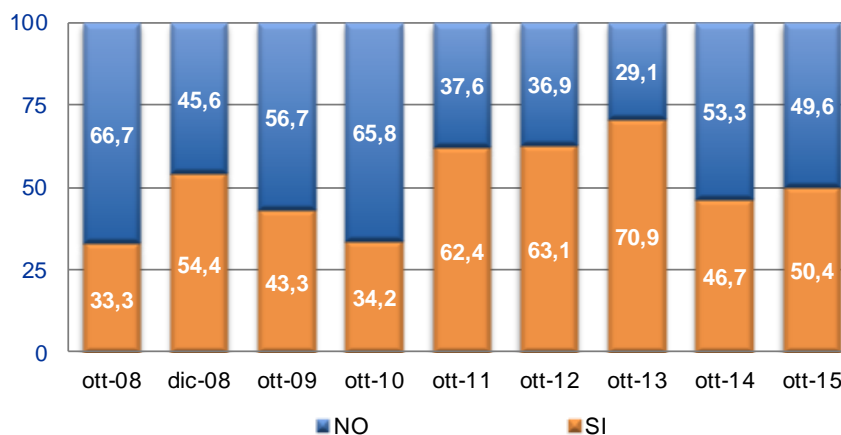
**L'OFFERTA DI CREDITO DELLE IMPRESE DI COSTRUZIONI**  
(irrigidimento (+) / allentamento (-) delle condizioni praticate alle imprese)



Valori positivi dell'indice segnalano un irrigidimento dell'offerta; valori negativi un allentamento. L'indice di diffusione è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine sulla base dei prestiti erogati alle imprese residenti nelle diverse aree geografiche e ha un campo di variazione compreso tra -1 e 1

Elaborazione Ance su Regional Bank Lending Survey - Banca d'Italia

**NEGLI ULTIMI TRE MESI HA SPERIMENTATO MAGGIORI DIFFICOLTA' DI ACCESSO AL CREDITO?**



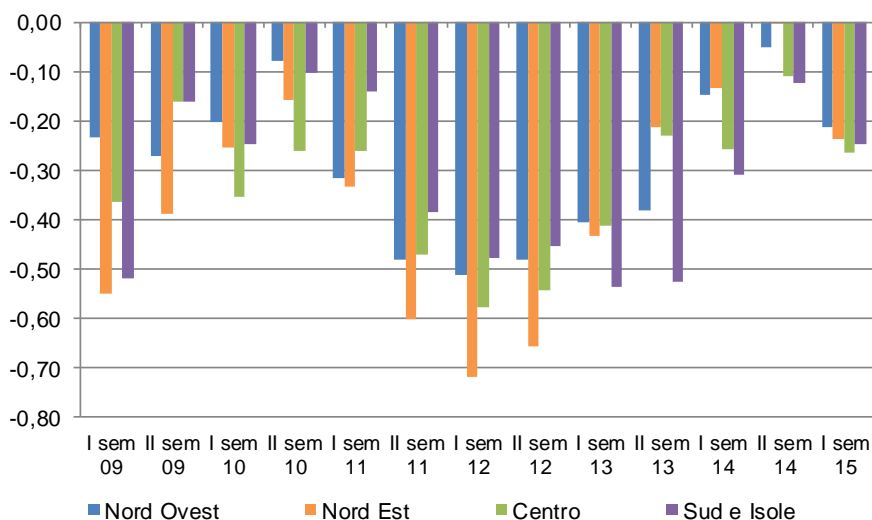
Fonte Ance - Indagine rapida ottobre 2015

Anche l'indagine rapida Ance, effettuata ad ottobre 2015, conferma che ancora 1 impresa di costruzioni su 2 (tra quelle che hanno partecipato all'Indagine) ha sperimentato un peggioramento delle condizioni di accesso al credito.

Per quanto riguarda, invece, l'andamento della domanda di credito da parte delle imprese di costruzioni, le indicazioni provenienti dalle imprese associate divergono da quanto emerge dai risultati dell'Indagine Banca d'Italia.

Infatti, secondo i risultati, dell'Indagine Regional Bank Lending Survey di Banca d'Italia la domanda di credito delle imprese di costruzioni continua a contrarsi, anche se a livelli meno forti del passato.

**LA DOMANDA DI CREDITO DELLE IMPRESE DI COSTRUZIONI**  
(espansione (+) / contrazione (-) della domanda di credito)



Valori positivi dell'indice segnalano una crescita della domanda; valori negativi una flessione. L'indice di diffusione è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine sulla base dei prestiti erogati alle imprese residenti nelle diverse aree geografiche e ha un campo di variazione compreso tra -1 e 1

Elaborazione Ance su Regional Bank Lending Survey - Banca d'Italia

Secondo l'Indagine Ance, invece, la domanda di credito da parte delle imprese di costruzioni è aumentata tra maggio e ottobre 2012 per oltre il 36% del campione, principalmente per far fronte ad una variazione delle esigenze produttive.

### La situazione economico-finanziaria delle imprese di costruzioni nella crisi

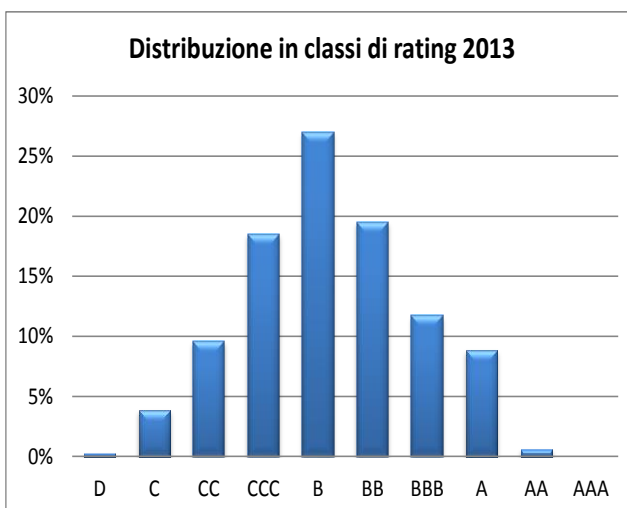
La crisi ha colpito molto duramente le imprese del settore delle costruzioni dal punto di vista economico, finanziario e patrimoniale.

Ance, insieme a modeFinance, agenzia di rating riconosciuta dall'ESMA – Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati) e dalla società Bureau van Dijk, ha sviluppato una prima analisi su di un campione rappresentativo del settore, formato da oltre 50.000 imprese per un fatturato aggregato complessivo di oltre 120 miliardi di euro.

I risultati evidenziano alcune criticità che importanti.

Il rating medio del campione si colloca al livello B, ovvero evidenzia una vulnerabilità economica e finanziaria, con il 20% del totale delle imprese nella classe di rischio elevato (classi CC, C e D).

Gli aspetti più critici riguardano la patrimonializzazione, l'alto indebitamento, in parte caratteristico del ciclo produttivo delle costruzioni, la limitata liquidità e redditività delle imprese.



Per quanto riguarda la leva finanziaria, emerge che il livello mediano di indebitamento delle aziende edili è eccessivamente elevato rispetto al patrimonio netto.

Quello che emerge dall'analisi dei bilanci delle imprese, è il cambiamento nella struttura del passivo: nel 2008, il debito a medio-lunga scadenza, la forma tecnica più adatta per finanziare operazioni di sviluppo immobiliare, rappresentava il 22% del totale del passivo e il 23,5% era costituito dagli acconti. Il debito a breve era invece pari al 31%.

STRUTTURA PATRIMONIALE CARATTERISTICA - 2008  
Residenziale privato

ATTIVO		PASSIVO	
24,0	Immobilizzazioni	21,4	Patrimonio netto
21,4	Crediti + cassa +ratei&risconti attivi	22,6	Debiti a M/L
53,9	Rimanenze	31,2	Debiti a breve + Ratei & Risconti passivi
0,7	Attività finanziarie:	23,5	Acconti
		1,3	TFR+Fondo rischi:

STRUTTURA PATRIMONIALE CARATTERISTICA - 2013  
Residenziale privato

ATTIVO		PASSIVO	
29,8	Immobilizzazioni	26,2	Patrimonio netto
20,2	Crediti + cassa +ratei&risconti attivi	22,3	Debiti a M/L
49,0	Rimanenze	40,8	Debiti e breve+Ratei&Risconti passivi
1,0	Attività finanziarie:	8,4	Acconti
		2,3	TFR+Fondo rischi:

Elaborazione Ance su dati Bureau van Dijk



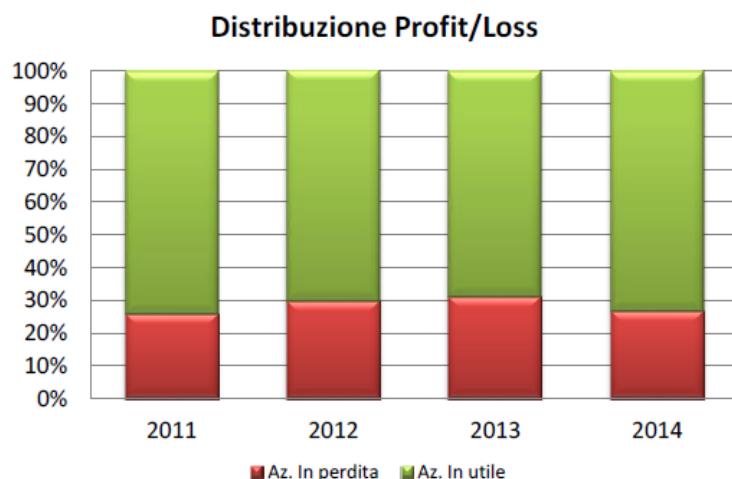
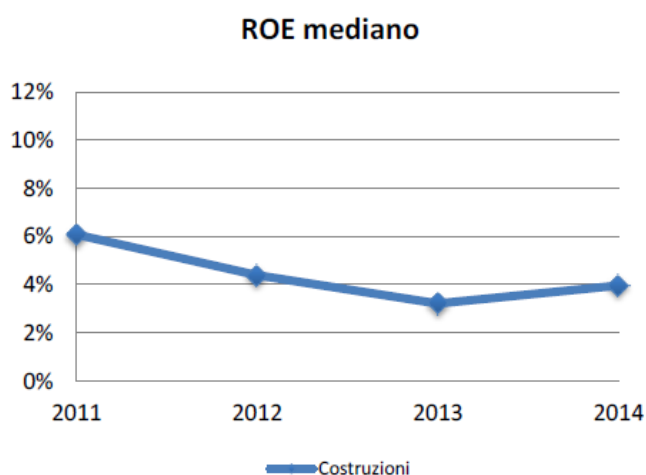
Cinque anni dopo, a fronte del crollo degli acconti (passati dal 23,5 all'8,4%), il debito a breve, sensibilmente più costoso di quello a medio lungo, è arrivato al 41% circa del passivo.

Una situazione di questo tipo rende le imprese molto più esposte verso le banche, con conseguenze negative sulla sostenibilità del debito e sulla redditività, dal momento che gli oneri finanziari appesantiscono sensibilmente il conto economico.

Questa situazione risente delle problematiche incontrate dalle imprese nella fase di vendita del prodotto: la contrazione di oltre due terzi del mercato dei mutui alle famiglie ha reso, di fatto, impossibile vendere le abitazioni; buona parte delle sofferenze bancario sono l'effetto più evidente della politica restrittiva degli istituti di credito verso le famiglie e le imprese.

Per le imprese attive nelle opere pubbliche, il fenomeno dei ritardati pagamenti ha provocato, anche in questo caso, un sovra-indebitamento indotto, con gravi conseguenze sull'equilibrio economico e finanziario delle aziende.

Per quanto riguarda la redditività, il ROE ha avuto un calo nel periodo 2011-2014: il valore mediano si attesta al 3,5% nel 2013, un valore sensibilmente inferiore al 6% del 2011. Circa il 30% delle imprese ha chiuso l'esercizio in perdita. Questo fenomeno è stato accentuato dalla crisi del mercato immobiliare e dalla conseguente perdita di valore degli asset.



## La situazione del mercato finanziario

I mercati finanziari europei, dal marzo 2015, sono stati inondati dalla liquidità proveniente dalle operazioni di mercato aperto della BCE: il *Quantitative Easing (QE)*, recentemente prolungato, immetterà una quantità di denaro imponente, circa 1.500 miliardi di euro. Si stima che per l'Italia saranno a disposizione delle banche nazionali **oltre 200 miliardi di euro**.

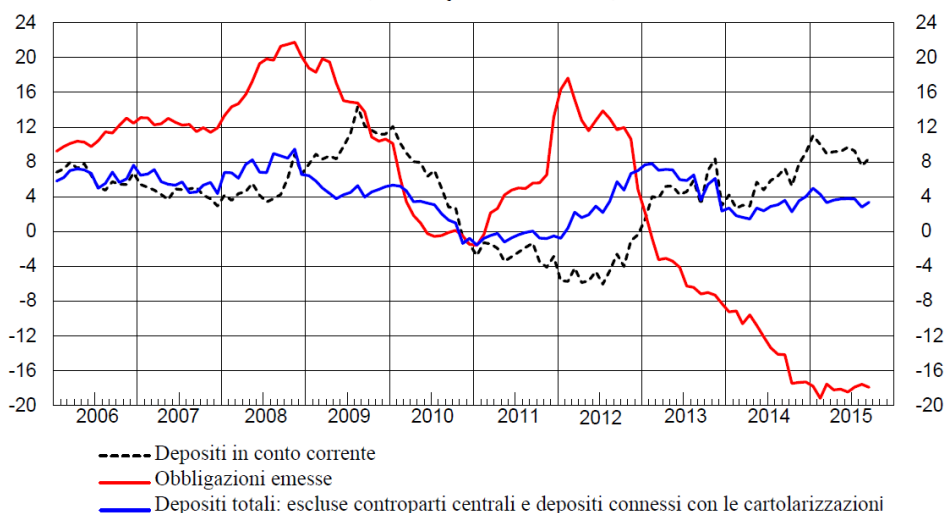
Nei mesi precedenti, la Banca Centrale Europea aveva già varato altre operazioni "non convenzionali", come TLTRO: il Programma "*Targeted*" *Long Term Refinancing Operations* ha permesso di iniettare nel sistema bancario nazionale circa **115 miliardi di euro**<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Fonte: Banca d'Italia (ottobre 2015)

Considerate le forti difficoltà incontrate dalle banche nell'emissione di obbligazioni, anche senior (vedi grafico seguente), gli istituti di credito hanno preferito finanziarsi sul medio-lungo termine con *covered bond* (obbligazioni garantite da patrimonio segregato). Negli ultimi due anni e mezzo, l'Ance ha monitorato questo mercato: dal giugno 2013, sono state effettuate 39 emissioni per complessivi **32 miliardi di euro**.

La creazione del Plafond Casa presso Cdp (per finanziare nuovi mutui residenziali alle famiglie) e la decisione di includere questi titoli negli acquisti della BCE all'interno del QE, ha spinto le banche ad affidarsi a queste obbligazioni per il medio lungo termine.

Principali passività bancarie con residenti in Italia: depositi e obbligazioni<sup>2</sup>  
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Per quanto riguarda il Fondi previdenziali, la Covip ha stimato che, alla fine del 2014, il patrimonio dei Fondi ammontava a 131 miliardi, di cui 99 impiegabili in investimenti. Di questi, 34,5 miliardi sono investiti in Italia, 28 in titoli di Stato. La quota dedicata al mercato immobiliare è di circa **4 miliardi di euro**.

Purtroppo, parte della liquidità immessa nel sistema economico non sarà resa disponibile per le imprese e le famiglie: la nuova regolamentazione prudenziale europea ha reso ancor più stringenti i requisiti patrimoniali delle banche, specialmente verso i settori considerati maggiormente a rischio, come le costruzioni e il real estate; gli istituti di credito, inoltre, presentano debolezze anche dal punto patrimoniale: l'ingente massa di crediti in sofferenza, stimati dall'Abi in circa **200 miliardi**, pesa sui bilanci delle banche, limitandone significativamente l'operatività.

### L'accesso del settore edile al mercato finanziario

Un anno fa, il Governatore della Banca d'Italia, nella sua Relazione annuale, ha dichiarato che le imprese avrebbero dovuto impegnarsi nell'attivazione di nuovi canali di finanziamento, diversificando rispetto al classico prestito bancario.

Per il settore delle costruzioni, l'esigenza di diversificare le fonti di finanziamento è ormai diventata una necessità improrogabile, visto il crollo dei finanziamenti alle imprese edili.

L'Ance ha monitorato il mercato dei **minibond**, strumenti di finanziamento dedicati alle PMI: dalla loro introduzione, Borsa Italiana evidenzia che le PMI italiane che hanno emesso minibond sono 107.

Il settore delle costruzioni ne ha usufruito finora molto marginalmente: dai dati emerge che solo 4 imprese, di dimensione medio-grande, hanno emesso tali titoli.

Molto poco rispetto alle reali necessità del comparto edile, alle prese con una vera e propria chiusura da parte del sistema bancario.

Questa spinta verso i mercati finanziari deve essere, però, preceduta da una riorganizzazione industriale del settore.

Non sarà possibile, infatti, accedere ai mercati se le imprese non effettueranno un rafforzamento patrimoniale e una ristrutturazione del debito, con un allungamento delle scadenze e una revisione dei costi per interessi.

Queste due azioni possono, però, essere compiute nel medio periodo e con una strategia di aiuto pubblico finalizzato ad aumentare la solidità delle imprese del settore.

Per il breve periodo, l'Ance ha sviluppato una proposta che può consentire alle aziende del settore di accedere ai mercati finanziari attraverso i minibond o, in alternativa, i project bond (quest'ultimo strumento però sta incontrando alcune difficoltà nell'utilizzo).

L'idea è di sviluppare titoli di credito finalizzati al finanziamento delle operazioni infrastrutturali o di sviluppo immobiliare con criteri di finanziabilità calibrati sulle caratteristiche dell'investimento (e non dell'impresa emittente).

In pratica, i criteri di selezione farebbero riferimento non più alla redditività/fatturato dell'azienda ma al rendimento/rischiosità dell'operazione.

Tali titoli dovrebbero, inoltre, essere emessi per finanziare contemporaneamente un insieme di progetti (*pool*) omogenei presentati da aziende diverse.

In questo modo, aumenterebbe il taglio medio dei titoli e i costi di emissione sarebbero ripartiti tra diversi soggetti.

Già così, sarebbe possibile abbattere la rischiosità di questi titoli in virtù della diversificazione degli investimenti e dei soggetti realizzatori.

Per la prima fase, sarebbe importante prevedere una garanzia pubblica per il sottoscrittore.

Si potrebbe ipotizzare anche un altro schema d'intervento: investitori istituzionali potrebbero acquistare le *tranches* di titoli più rischiose (*1<sup>st</sup> loss*) mentre sul mercato finanziario sarebbero scambiate le obbligazioni più sicure.