



Analisi delle semestrali dei gruppi bancari italiani

Flash report

—

1° semestre 2018



Nel primo semestre del 2018 emergono risultati contrastanti per i gruppi bancari del campione analizzato.

Nonostante la politica monetaria ancora fortemente espansiva della BCE, i gruppi bancari fanno segnare nel primo semestre dell'anno una consistente crescita del margine di intermediazione, dovuta al notevole incremento del margine di interesse e delle commissioni nette.

Segnali positivi arrivano anche dall'analisi della qualità del credito, con una netta flessione dei non performing loan e delle rettifiche di valore su crediti.

Gli sforzi di razionalizzazione delle strutture e delle risorse non stanno, invece, portando i risultati sperati in termini di riduzione delle spese amministrative e dei costi operativi, con effetti negativi sull'utile.

Volumi, redditività e produttività

I gruppi bancari analizzati segnano nel primo semestre del 2018 un incremento dell'attività creditizia, con un consistente aumento degli impieghi verso la clientela (+5,4%), a fronte di una raccolta diretta in calo dello 0,7%.

Dopo un periodo di forte difficoltà e nonostante la politica monetaria ancora fortemente espansiva della BCE, nel primo semestre del 2018 i gruppi bancari del campione registrano risultati positivi sul lato della redditività: il margine di intermediazione segna un consistente incremento (+5,7%), grazie alla decisa crescita del margine di interesse (+6,3%) e delle commissioni nette (+7,6%).

I gruppi analizzati fanno segnare utili pari a 5,8 miliardi di Euro, in calo del 25% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Qualità del credito

Risultati molto positivi emergono dall'analisi dell'andamento dei *non performing loan*: i crediti deteriorati netti segnano un calo del 21,7% nel primo semestre del 2018, per effetto della flessione delle sofferenze (-31,6%), delle inadempienze probabili (-14,1%) e dei crediti scaduti (-1,6%). In tale contesto l'NPL Ratio lordo si riduce di 3,5 punti percentuali (dal 14,8% di dicembre 2017 all'11,3% di giugno 2018).

Le rettifiche di valore su crediti hanno registrato un notevole calo (-59,8%), attestandosi a 3,6 miliardi di Euro nel primo semestre del 2018. Il livello di copertura dei *non performing loan* raggiunge il 54,7%, in lieve riduzione rispetto a dicembre 2017 (-1,3 punti percentuali).

Coefficienti patrimoniali

I gruppi bancari analizzati rispettano ampiamente i requisiti patrimoniali stabiliti dalle autorità di vigilanza, sia in termini di CET1 Ratio (in media 12,6%), sia in termini di Total Capital Ratio (in media 16,1%), pur registrando una lieve flessione degli indicatori nel primo semestre del 2018.

L'andamento dei Ratio è dovuto alla riduzione del capitale primario di classe 1 (-5,6%) e dei fondi propri (-5,8%), più che proporzionale rispetto al calo registrato dalle attività ponderate per il rischio (-1,3%).

Efficienza

Il tema della razionalizzazione e del contenimento dei costi rimane centrale per il settore bancario.

Nonostante gli sforzi di efficientamento delle strutture e degli organici, le spese per il personale, le altre spese amministrative e i costi operativi hanno fatto segnare un aumento nel primo semestre del 2018.

Il Cost/Income Ratio del campione analizzato migliora, grazie al consistente incremento registrato dal margine di intermediazione.

Valori assoluti in Euro al 30 giugno 2018 e variazioni 1° semestre 2018 vs 2017

Totale attivo

2.333 miliardi

30 giugno 2018

- 0,6%

30/06/2018 vs 31/12/2017



Crediti verso clientela

1.396 miliardi

30 giugno 2018

+ 4,5%

30/06/2018 vs 31/12/2017

Raccolta diretta da clientela^(*)**1.469 miliardi**

30 giugno 2018

- 0,7%

30/06/2018 vs 31/12/2017



Impieghi/Raccolta diretta

95,0%

30 giugno 2018

+ 4,8 p.p.

30/06/2018 vs 31/12/2017



Margine di intermediazione

29,3 miliardi

30 giugno 2018

+ 5,7%

30/06/2018 vs 30/06/2017



Utile

5,8 miliardi

30 giugno 2018

- 25,3%

30/06/2018 vs 30/06/2017



Crediti deteriorati netti

72,5 miliardi

30 giugno 2018

- 21,7%

30/06/2018 vs 31/12/2017



Sofferenze nette

28,6 miliardi

30 giugno 2018

- 31,6%

30/06/2018 vs 31/12/2017



Rettifiche su crediti

3,6 miliardi

30 giugno 2018

- 59,8%

30/06/2018 vs 30/06/2017



Spese amministrative

17,9 miliardi

30 giugno 2018

+ 1,9%

30/06/2018 vs 30/06/2017



Common Equity Tier 1 Ratio

12,6%

30 giugno 2018

- 0,6 p.p.

30/06/2018 vs 31/12/2017



Attività ponderate per il rischio

966,5 miliardi

30 giugno 2018

- 1,3%

30/06/2018 vs 31/12/2017

^(*) Raccolta diretta da clientela = debiti verso la clientela + titoli in circolazione.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

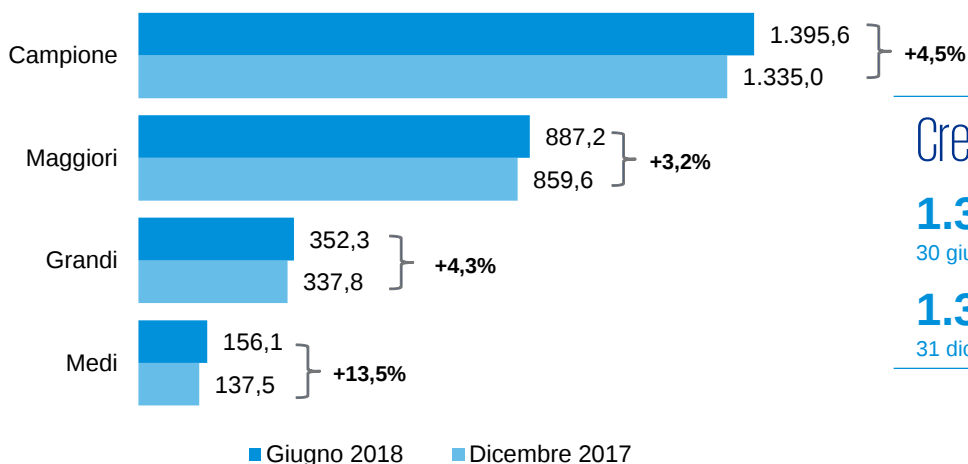


Volumi, redditività e produttività

Impieghi

I crediti verso la clientela del campione analizzato a giugno 2018 ammontano a 1.396 miliardi di Euro, un valore in aumento del 4,5% rispetto a dicembre 2017. Tutti i cluster dimensionali hanno fatto registrare un incremento degli impieghi verso la clientela nell'ultimo semestre, in particolare i gruppi medi (+13,5%). I crediti verso la clientela rappresentano il 59,8% del totale attivo dei gruppi bancari analizzati, un valore in crescita rispetto all'anno precedente (+2,9 punti percentuali). I gruppi medi e grandi registrano una quota più consistente di impieghi verso la clientela in rapporto al totale delle attività, con valori che superano il 70%.

Crediti verso clientela, valori assoluti (Euro mld) e variazioni percentuali (06/2018 vs 12/2017)



Crediti verso clientela

1.396 miliardi
30 giugno 2018

1.335 miliardi
31 dicembre 2017



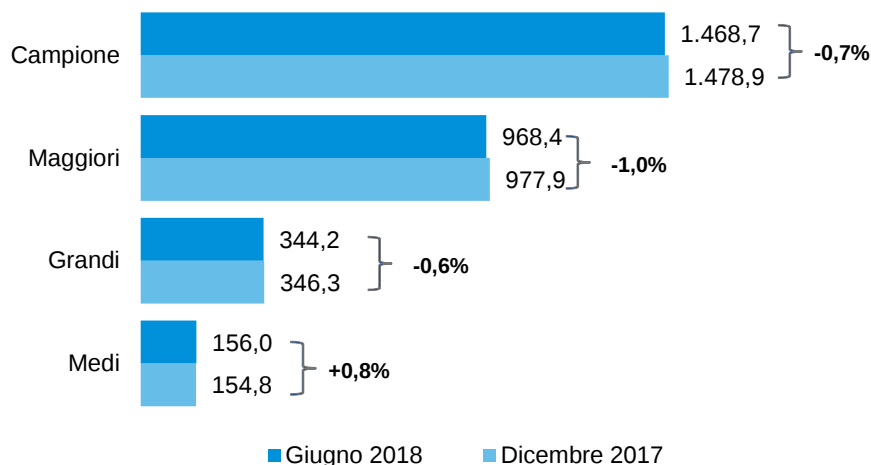
+4,5%

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

Raccolta diretta

A giugno 2018 la raccolta diretta (somma di debiti verso clientela e titoli in circolazione) è pari a circa 1.469 miliardi di Euro, in lieve calo (-0,7%) rispetto a dicembre 2017. Il trend è frutto del netto calo dei titoli in circolazione, pari a 257 miliardi di Euro e in riduzione del 10,1%, che non è stato compensato dall'incremento dei debiti verso la clientela (pari a 1.212 miliardi di Euro e in crescita dell'1,6%). I gruppi maggiori e grandi hanno fatto segnare un calo della raccolta diretta nell'ultimo semestre (rispettivamente -1,0% e -0,6%), mentre i gruppi medi hanno registrato un aumento dello 0,8%. La raccolta diretta è pari al 105% dei crediti verso la clientela: i gruppi bancari del campione analizzato raccolgono quindi presso la clientela più di quanto erogano sotto forma di impieghi.

Raccolta diretta, valori assoluti (Euro mld) e variazioni percentuali (06/2018 vs 12/2017)



Raccolta diretta

1.469 miliardi
30 giugno 2018

1.479 miliardi
31 dicembre 2017



-0,7%

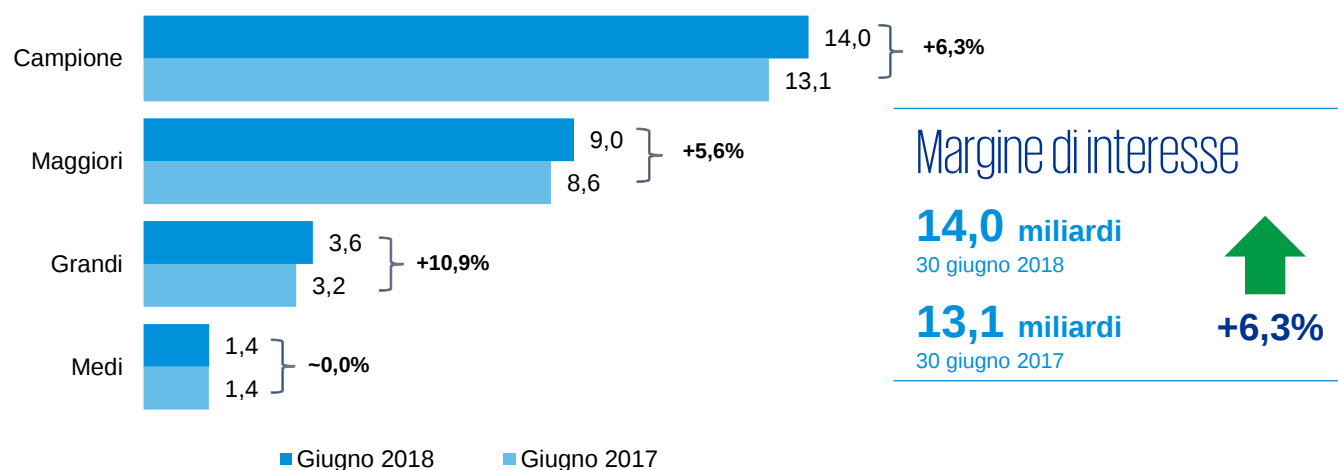
Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

Margini

Dopo un periodo di forte difficoltà, dovuto alla prolungata fase di politica monetaria espansiva (tasso di riferimento BCE pari allo 0% da marzo 2016 e Euribor negativo), nel primo semestre del 2018 il margine di interesse dei gruppi bancari del campione si attesta a 14 miliardi di Euro, registrando un incremento del 6,3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

I gruppi bancari hanno azionato le leve del *mark-up* e del *mark-down* sui tassi, con effetti positivi sui risultati. L'aumento del margine di interesse ha interessato tutti i cluster dimensionali, fatta eccezione per i gruppi medi che registrano una sostanziale stabilità.

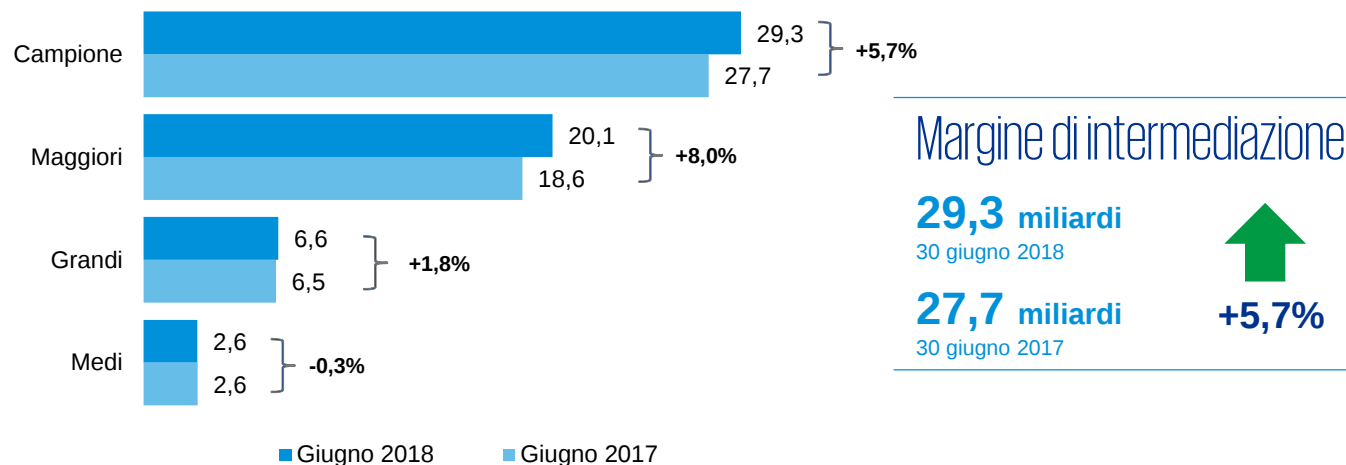
Margine d'interesse, valori assoluti (Euro mld) e variazioni percentuali (06/2018 vs 06/2017)



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

Il margine di intermediazione del campione si attesta a 29,3 miliardi di Euro, in crescita del 5,7% rispetto al primo semestre del 2017. All'incremento del margine di intermediazione hanno contribuito l'aumento del margine di interesse (+6,3%) e delle commissioni nette (+7,6%), a fronte di profitti da attività finanziarie in calo dell'1,3%. La crescita del margine di intermediazione ha interessato tutti i cluster dimensionali, fatta eccezione per i gruppi medi che registrano un lieve calo (-0,3%).

Margine di intermediazione, valori assoluti (Euro mld) e variazioni percentuali (06/2018 vs 06/2017)

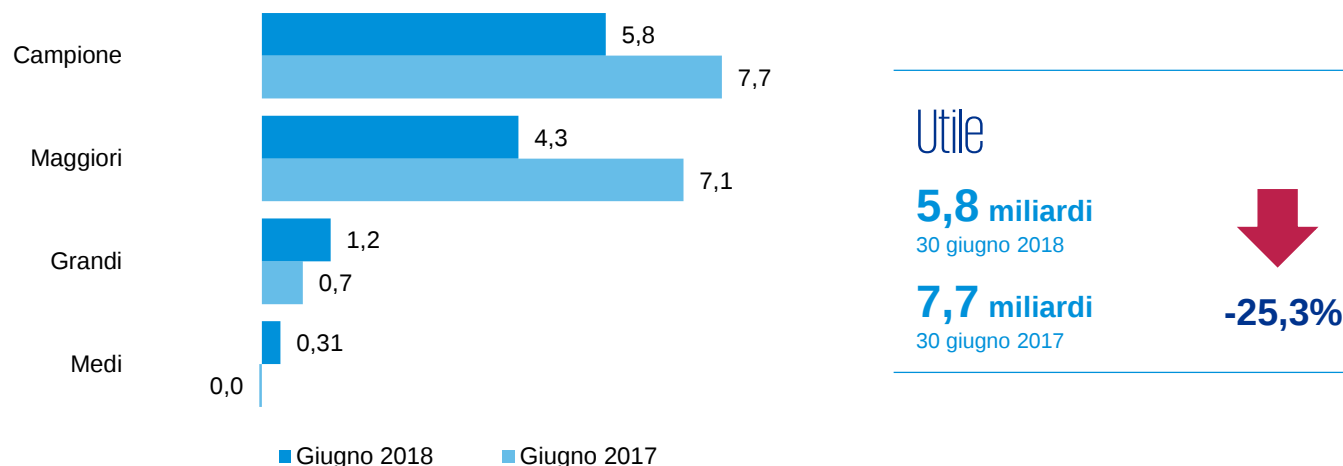


Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

Redditività

Nel primo semestre del 2018 l'utile del campione analizzato risulta pari a 5,8 miliardi di Euro, un valore in calo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il rallentamento registrato è dovuto principalmente al trend dei gruppi maggiori, mentre nel cluster dei gruppi medi e dei gruppi piccoli si osserva un miglioramento dei risultati. Nel complesso solo un gruppo appartenente al cluster dei gruppi medi ha registrato una perdita d'esercizio nel primo semestre del 2018.

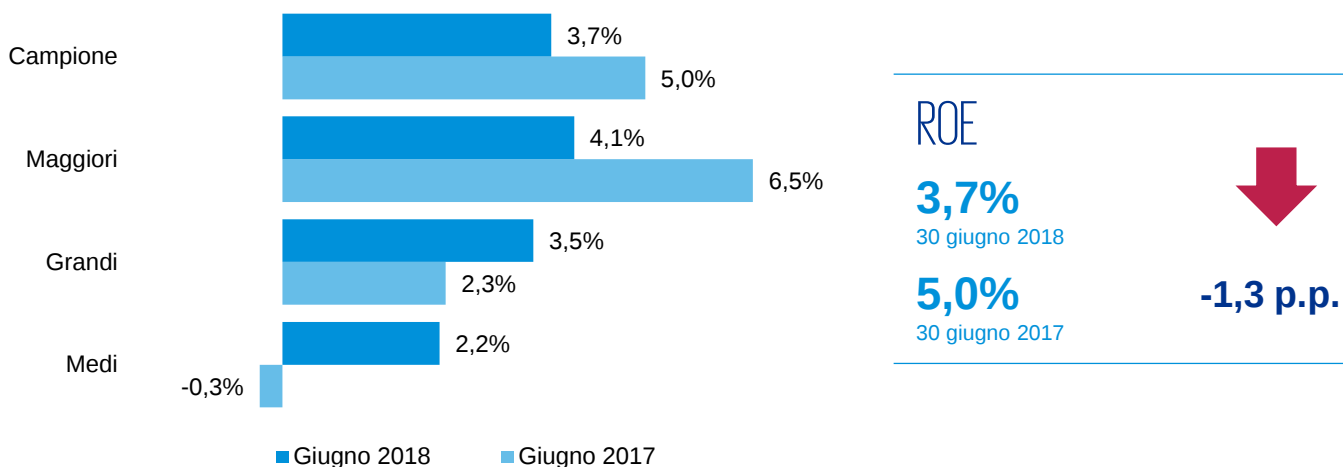
Utile, valori assoluti (Euro mld)



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

Il Return On Equity del campione si attesta al 3,7%, un valore in flessione di 1,3 punti percentuali rispetto al primo semestre del 2017. I gruppi maggiori fanno segnare il ROE più elevato (4,1%), nonostante la consistente flessione rispetto al primo semestre del 2017 (-2,4 punti percentuali). I gruppi grandi e medi registrano, invece, un miglioramento della redditività, pur attestandosi su valori più contenuti (ROE rispettivamente pari a 3,5% e 2,2%).

ROE (%)



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

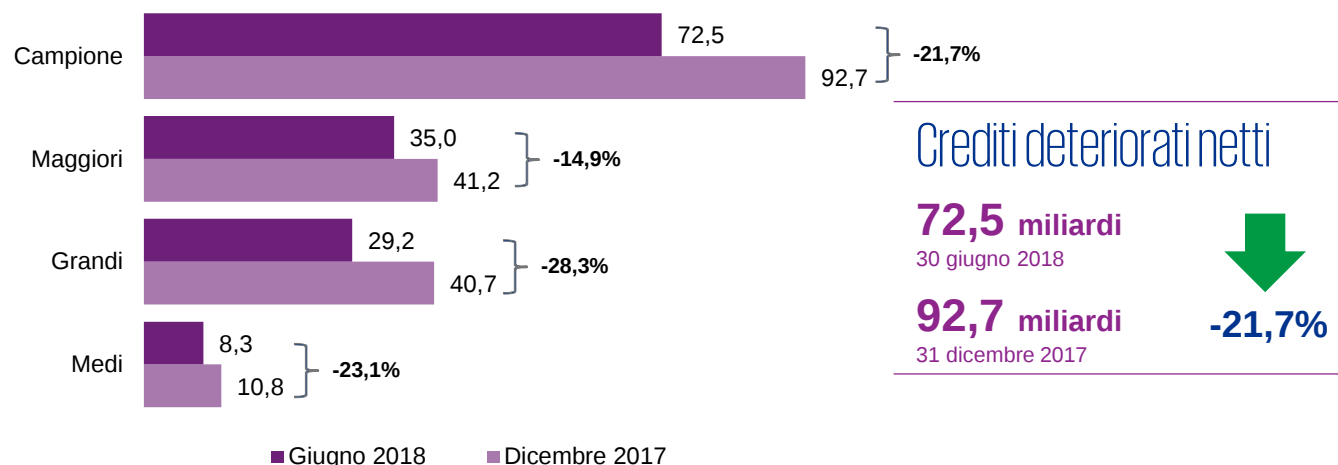


Qualità del credito

Crediti deteriorati netti

Nel primo semestre del 2018 i crediti deteriorati netti del campione si attestano a quota 72,5 miliardi di Euro, in calo del 21,7% rispetto al dato di dicembre 2017. Si conferma quindi il trend positivo registrato nei semestri precedenti che vede una progressiva flessione dei *non performing loan*. Il miglioramento ha interessato tutti i cluster dimensionali, in particolare i gruppi grandi e medi.

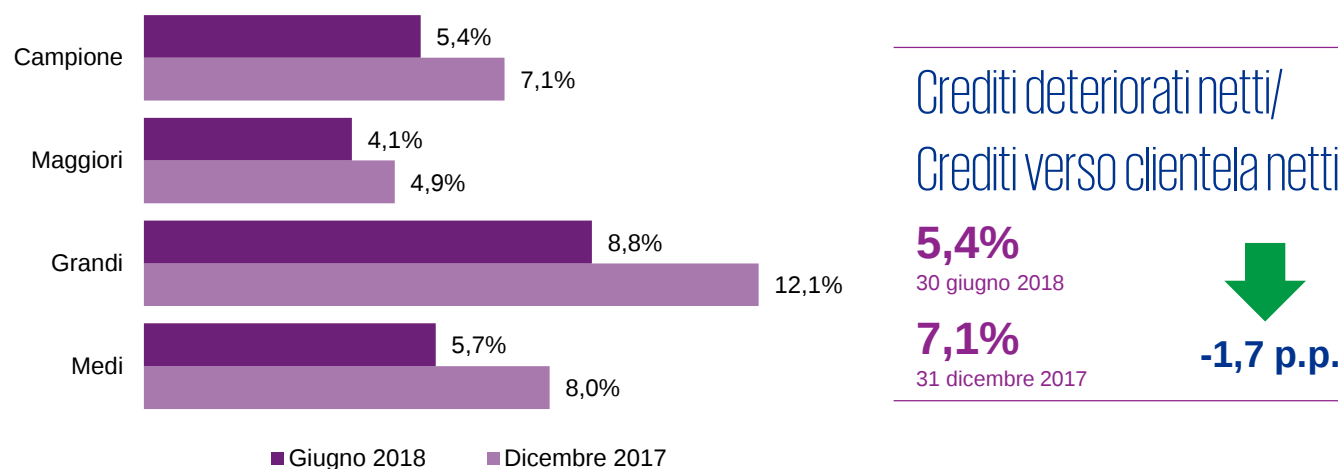
Crediti deteriorati netti, valori assoluti (Euro mld) e variazioni percentuali (06/2018 vs 12/2017)



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

A giugno 2018 i crediti *non performing* rappresentavano il 5,4% del totale degli impieghi verso la clientela, un valore in calo di 1,7 punti percentuali rispetto al dato di dicembre 2017. Il miglioramento dell'indicatore ha riguardato tutti i cluster dimensionali, in particolare i gruppi grandi e medi. I gruppi maggiori registrano l'incidenza più bassa di partite deteriorate rispetto al totale degli impieghi netti verso la clientela (4,1%), mentre i gruppi grandi segnano il valore più elevato (8,8%).

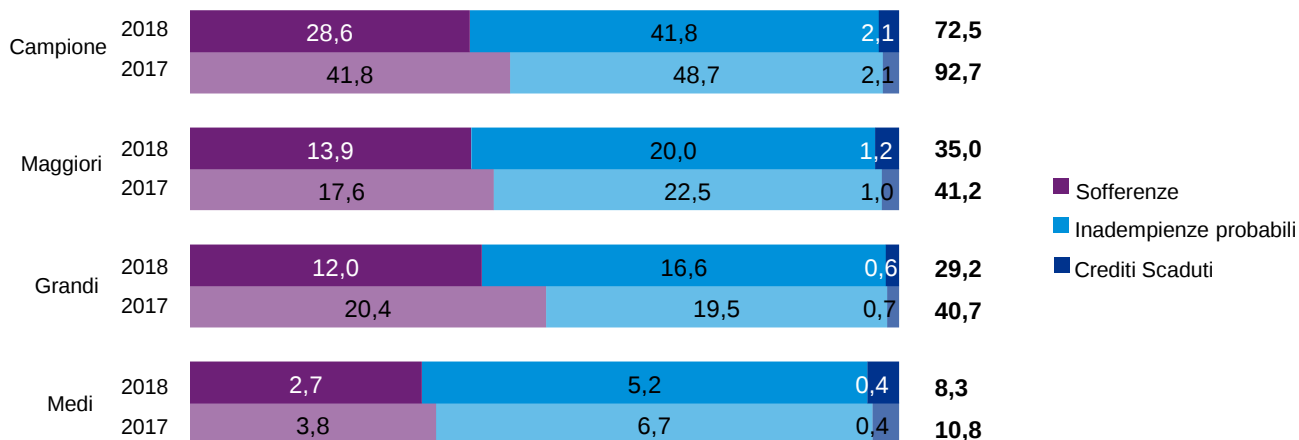
Crediti deteriorati netti/Crediti verso clientela netti (%)



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

La gran parte dei crediti deteriorati è costituita da sofferenze e inadempienze probabili, rispettivamente il 39,5% e il 57,6% del totale dell'aggregato, mentre i crediti scaduti rappresentano solo il 2,9% dei *non performing loan*. Rispetto al dato di dicembre 2017 diminuisce notevolmente l'incidenza dei crediti in sofferenza, mentre aumenta la quota di inadempienze probabili. Nel primo semestre del 2018 si è registrato un calo di tutte e tre le categorie di crediti deteriorati, rispettivamente del 31,6% per le sofferenze, del 14,1% per le inadempienze probabili e dell'1,6% per i crediti scaduti. Le riduzioni hanno interessato tutti i cluster dimensionali e tutte le categorie di crediti deteriorati (fatta eccezione per l'incremento degli scaduti per i gruppi maggiori).

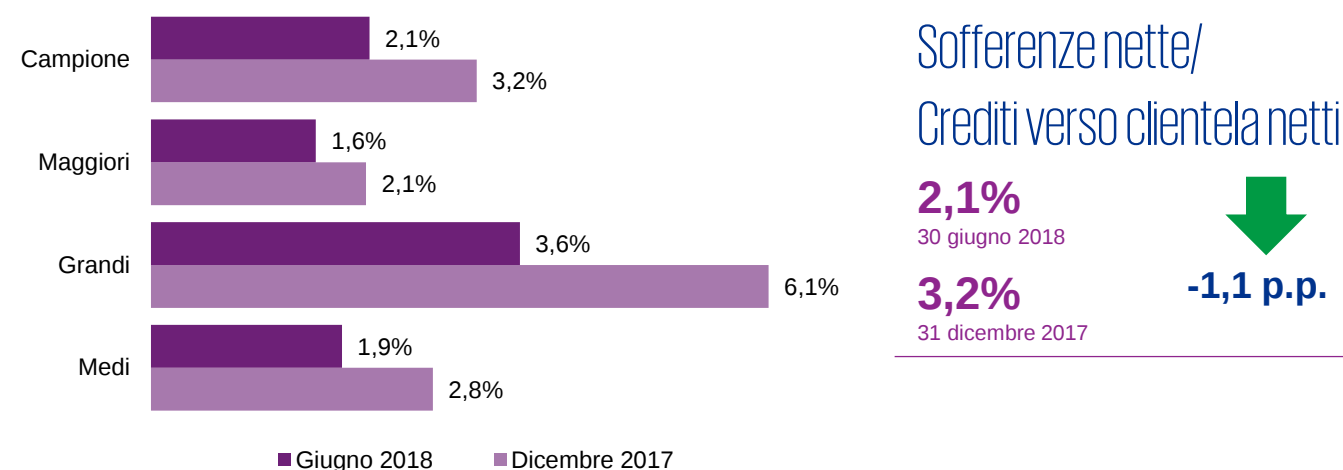
Composizione crediti deteriorati netti (Euro mld)



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

A giugno 2018 le sofferenze nette si attestano a quota 28,6 miliardi di Euro, in riduzione del 31,6% rispetto al dato di dicembre 2017. Le sofferenze rappresentano il 2,1% degli impieghi netti verso la clientela, una percentuale in calo di 1,1 punti percentuali nell'ultimo semestre. L'incidenza più elevata di sofferenze sul totale dei crediti verso la clientela è registrata dai gruppi grandi (3,6%, nonostante il deciso calo registrato da dicembre 2017), mentre i gruppi maggiori evidenziano la quota più contenuta (1,6%).

Sofferenze nette/Crediti verso clientela netti (%)

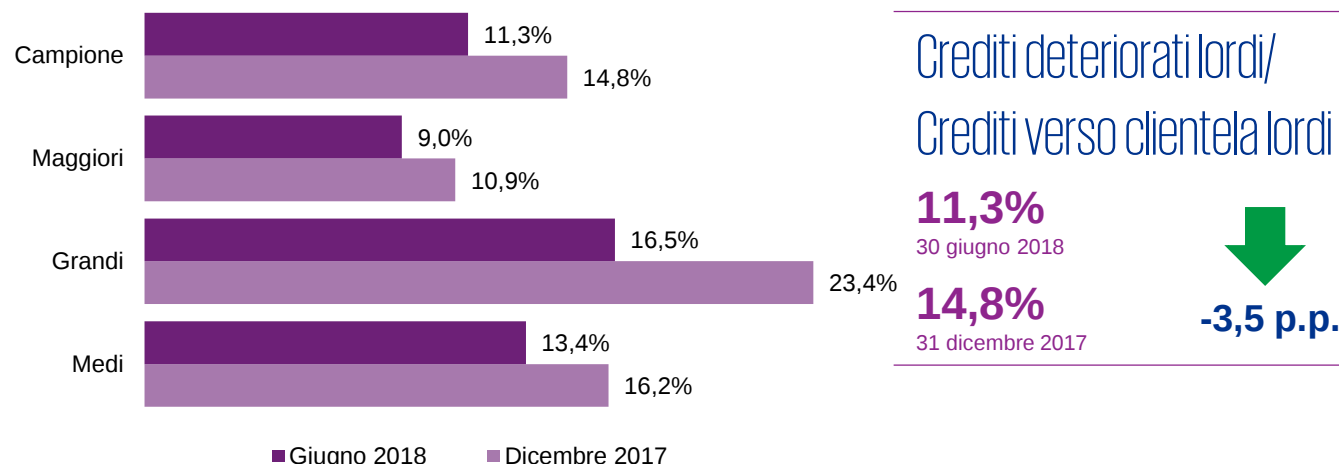


Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

Crediti deteriorati lordi

Nel primo semestre del 2018 i crediti deteriorati lordi del campione rappresentano l'11,3% del totale degli impieghi lordi, un valore in flessione di 3,5 punti percentuali rispetto al dato di dicembre 2017. L'indicatore più elevato è registrato dai gruppi grandi (16,5%, in calo di 6,9 punti percentuali rispetto alla fine del 2017), mentre si osserva il valore più contenuto per i gruppi maggiori (9%, in miglioramento di 1,9 punti percentuali nel semestre).

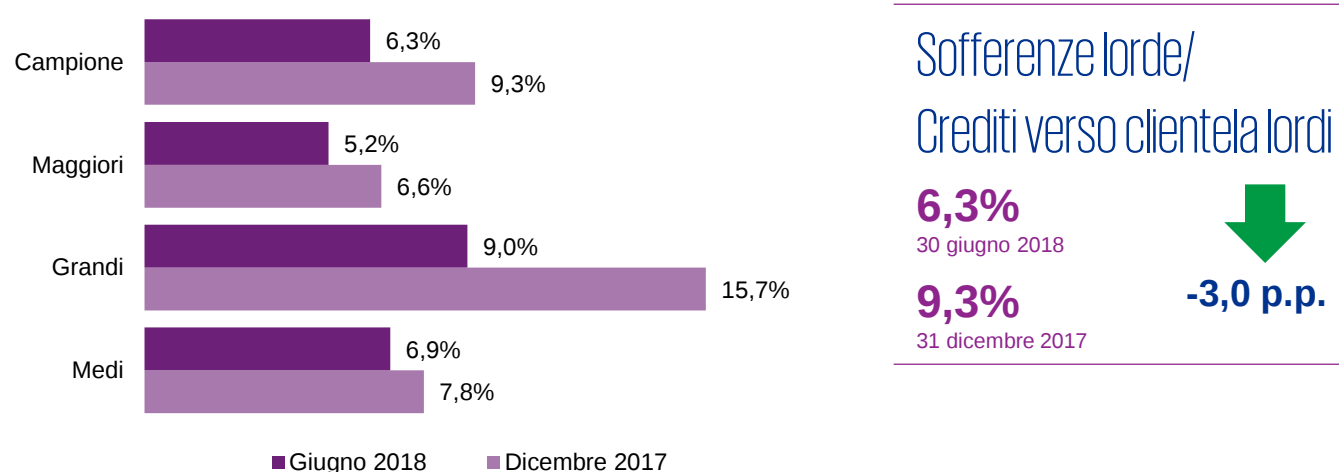
Crediti deteriorati lordi/Crediti verso clientela lordi (%)



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 10 gruppi bancari

A giugno 2018 le sofferenze lorde sono pari al 6,3% del totale dei crediti verso clientela lordi del campione, un dato in riduzione di 3 punti percentuali rispetto a dicembre 2017, confermando il trend di flessione registrato nei semestri precedenti. I gruppi maggiori fanno segnare il *ratio* più basso, pari al 5,2% e in calo di 1,4 punti percentuali, mentre i gruppi grandi registrano la situazione più critica, con un rapporto tra sofferenze lorde e impieghi lordi pari al 9%, nonostante la netta contrazione fatta segnare nell'ultimo semestre (-6,7 punti percentuali). I gruppi medi segnano una riduzione dell'indicatore di 0,9 punti percentuali da fine 2017, segnando un *ratio* pari al 6,9%.

Sofferenze lorde/Crediti verso clientela lordi (%)

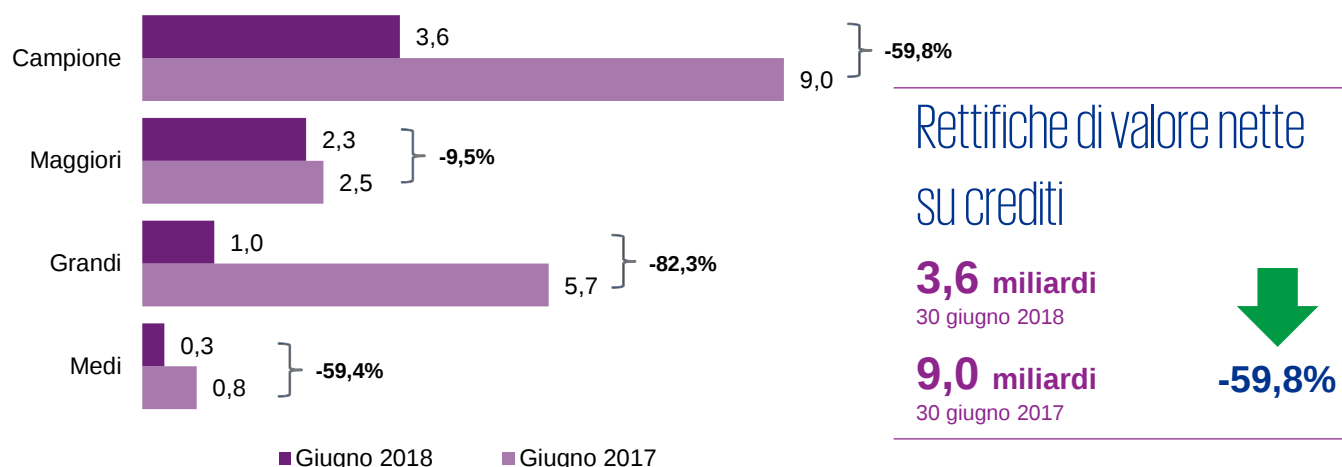


Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 10 gruppi bancari

Rettifiche

Nel primo semestre del 2018 i gruppi bancari del campione analizzato hanno effettuato rettifiche su crediti per circa 3,6 miliardi di Euro, un valore in netto calo rispetto al primo semestre del 2017 (-59,8%). Il trend di flessione è osservato per tutti i cluster dimensionali, ma nel primo semestre sono stati i gruppi grandi a segnare il calo più elevato (-82,3%). La gran parte dei gruppi bancari del campione ha già effettuato importanti politiche di pulizia del bilancio e per questo motivo nell'ultimo semestre ha fatto registrare importanti riduzioni delle rettifiche su crediti. Solo tre istituti fanno segnare nel primo semestre del 2018 un incremento di questo indicatore rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Rettifiche di valore nette su crediti, valori assoluti (Euro mld) e variazioni percentuali (06/2018 vs 06/2017)

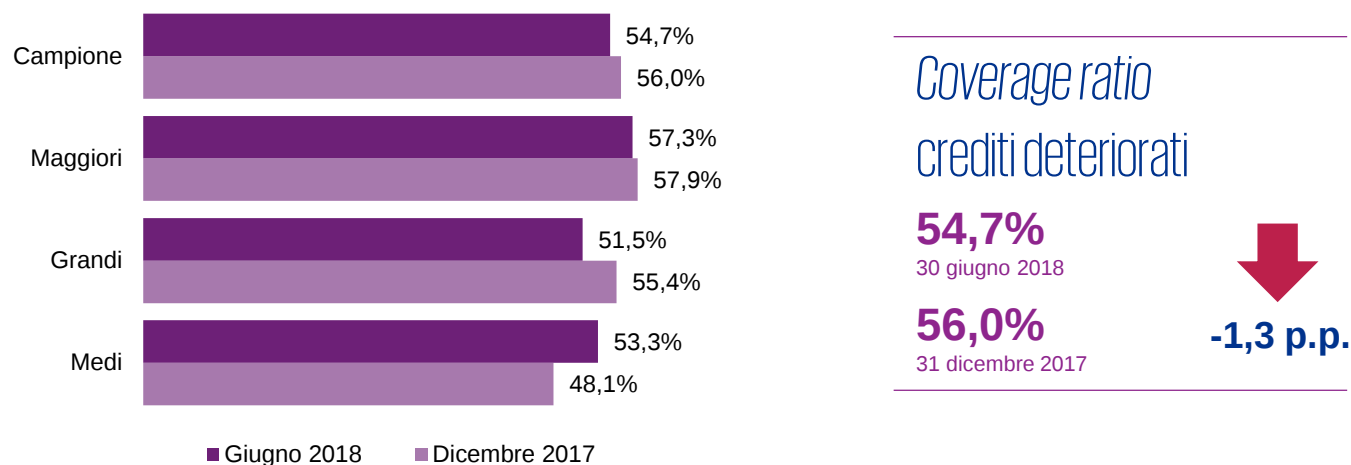


Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

Coverage ratio dei crediti deteriorati

Il *coverage ratio* dei crediti deteriorati (fondo rettificativo su crediti deteriorati rapportato all'ammontare dei *non performing loan* lordi) a giugno 2018 era in media pari al 54,7%, in lieve calo rispetto a dicembre 2017 (-1,3 punti percentuali). Solo il cluster dei gruppi medi ha fatto segnare un incremento dell'indicatore nell'ultimo semestre (+5,2 punti percentuali). I gruppi maggiori registrano il *coverage ratio* più elevato (57,3%), mentre i gruppi grandi il valore più contenuto (51,5%).

Coverage ratio crediti deteriorati (%)



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 10 gruppi bancari

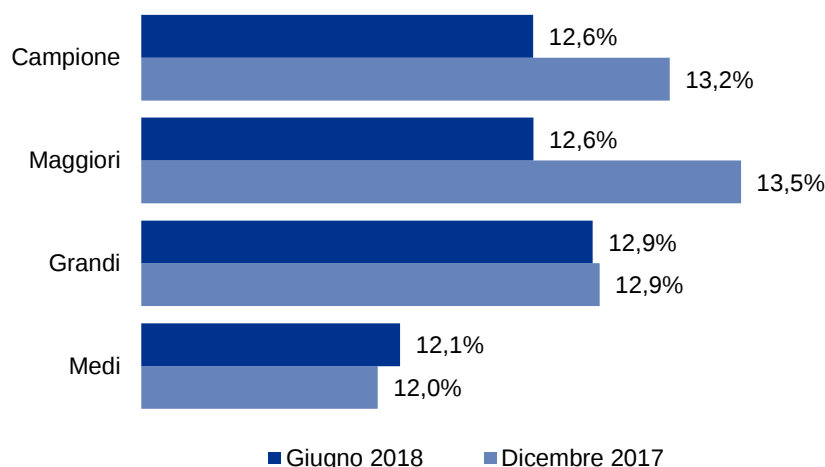


Coefficienti patrimoniali

Coefficienti patrimoniali

A giugno 2018 a livello aggregato il CET1 Ratio del campione raggiunge il 12,6%, in calo di 0,6 punti percentuali rispetto al dato di dicembre 2017. La flessione dell'indicatore è dovuta alla riduzione del capitale primario di classe 1 (-5,6%) più che proporzionale rispetto al calo delle attività ponderate per il rischio (-1,3%). Il peggioramento dell'indicatore è dovuto esclusivamente all'andamento osservato dai gruppi maggiori (-0,9 punti percentuali), mentre i gruppi grandi e medi hanno registrato una sostanziale stabilità. Tutti i gruppi del campione rispettano ampiamente la soglia del 7% definita per il Rischio di Primo Pilastro.

CET1 Ratio (%)



CET1 Ratio

12,6%

30 giugno 2018

13,2%

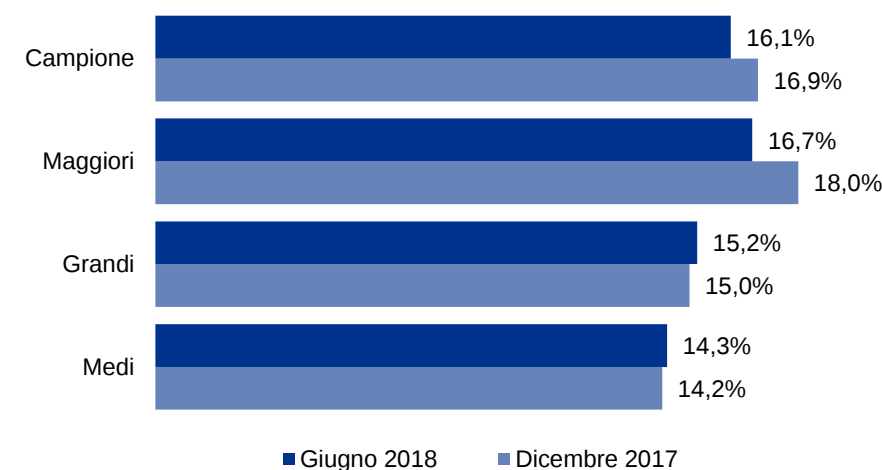
31 dicembre 2017

-0,6 p.p.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

A giugno 2018 il Total Capital Ratio medio del campione si attesta al 16,1%, un valore in riduzione di 0,8 punti percentuali rispetto a dicembre 2017. Il peggioramento dell'indicatore è dovuto al calo del totale dei fondi propri (-5,8%) più che proporzionale rispetto alla contrazione delle attività ponderate per il rischio (-1,3%). I gruppi maggiori registrano il *ratio* più elevato (16,7%), nonostante abbiano fatto segnare nell'ultimo semestre la flessione più consistente (-1,3 punti percentuali). Tutti i gruppi del campione rispettano ampiamente il limite minimo fissato dal *framework* Basilea 3, pari al 10,5% nella situazione 'a regime' prevista dal 2019.

Total Capital Ratio (%)



Total Capital Ratio

16,1%

30 giugno 2018

16,9%

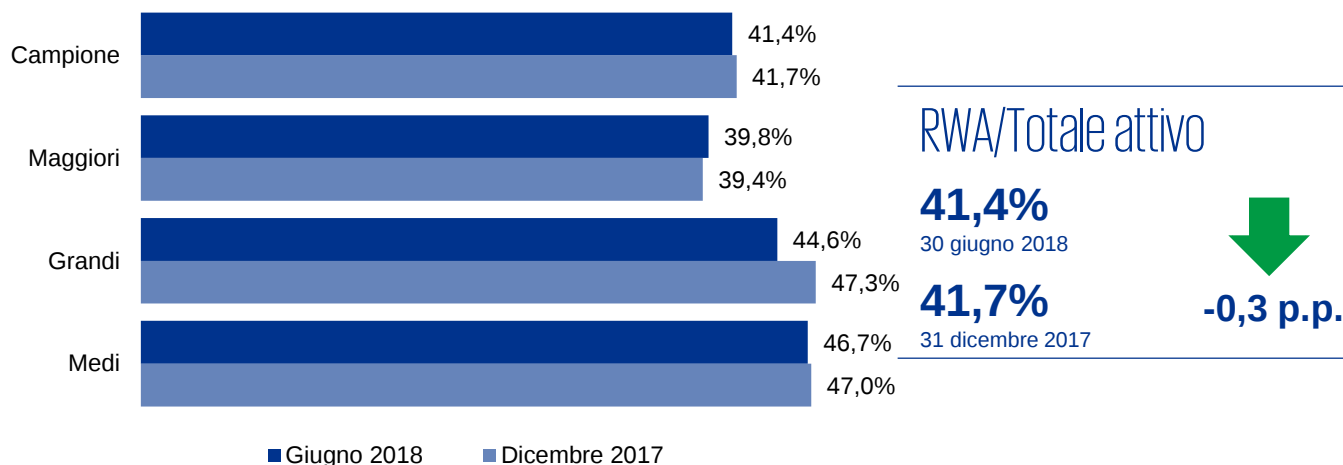
31 dicembre 2017

-0,8 p.p.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

Al 30 giugno 2018 le attività ponderate per il rischio rappresentano il 41,4% del totale attivo delle banche del campione, in lieve calo rispetto a dicembre 2017 (-0,3 punti percentuali). L'indicatore mette in evidenza alcune differenze tra i cluster dimensionali: i gruppi di grandi e medie dimensioni hanno un rapporto RWA/Totale attivo superiore rispetto ai gruppi di dimensione maggiore. Tutti i cluster registrano una riduzione dell'indicatore nel periodo osservato, fatta eccezione per i gruppi maggiori (+0,4 punti percentuali).

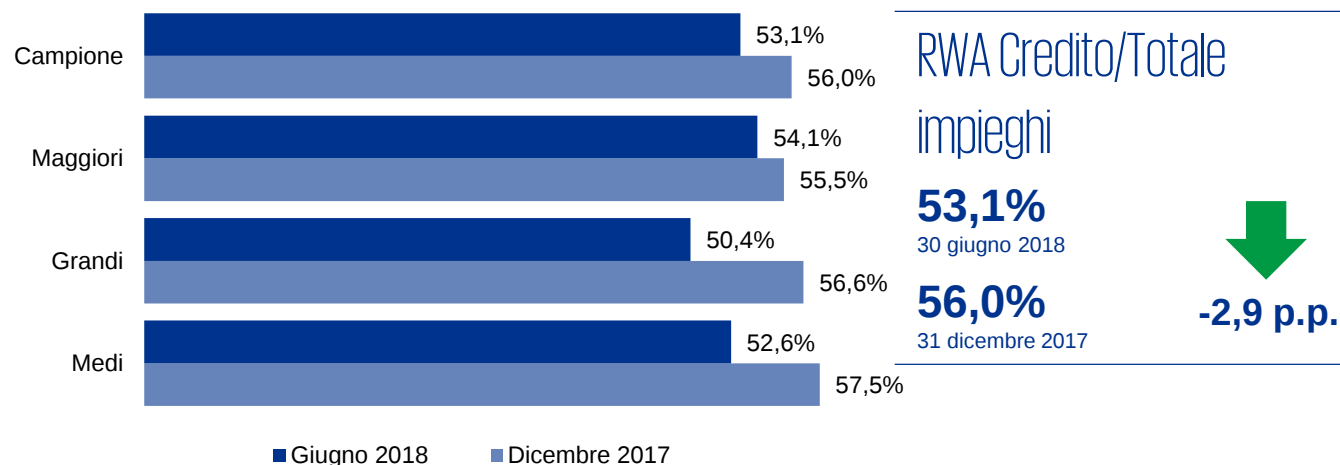
RWA/Totale attivo (%)



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

Al 30 giugno 2018 il rapporto tra attività ponderate per il rischio di credito e totale degli impieghi è pari al 53,1%, un valore in deciso calo rispetto al dato di dicembre 2017 (-2,9 punti percentuali). La riduzione dell'indicatore è attribuibile alla flessione dell'1,3% dell'RWA sul credito, a fronte di impieghi totali in aumento del 4% nel periodo in esame. Nel primo semestre del 2018 il rapporto tra attività ponderate per il rischio di credito e il totale degli impieghi ha registrato una flessione per tutti i cluster dimensionali, più consistente per i gruppi grandi (-6,2 punti percentuali).

RWA Credito/Totale impieghi (%)



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 10 gruppi bancari

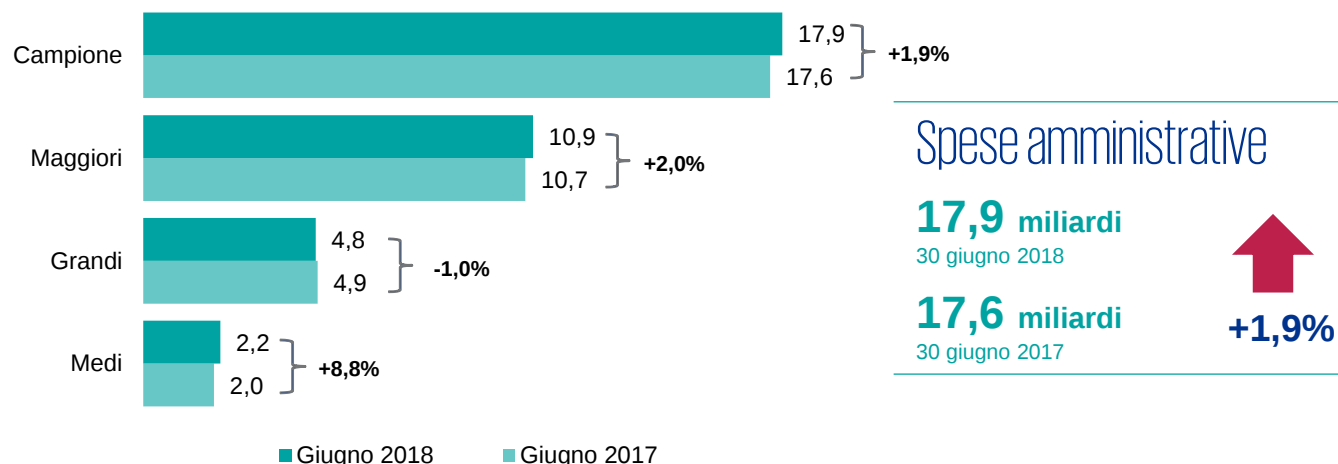


Efficienza

Spese amministrative

Il tema della razionalizzazione delle strutture e del contenimento dei costi è centrale per il settore bancario, soprattutto in una fase di difficile ripresa dei margini e della redditività. Gli sforzi di efficientamento non hanno avuto gli effetti desiderati sull'andamento delle spese amministrative, che si attestano a 17,9 miliardi di Euro, in crescita dell'1,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Solo il cluster dei gruppi grandi fa segnare una flessione delle spese amministrative (-1%).

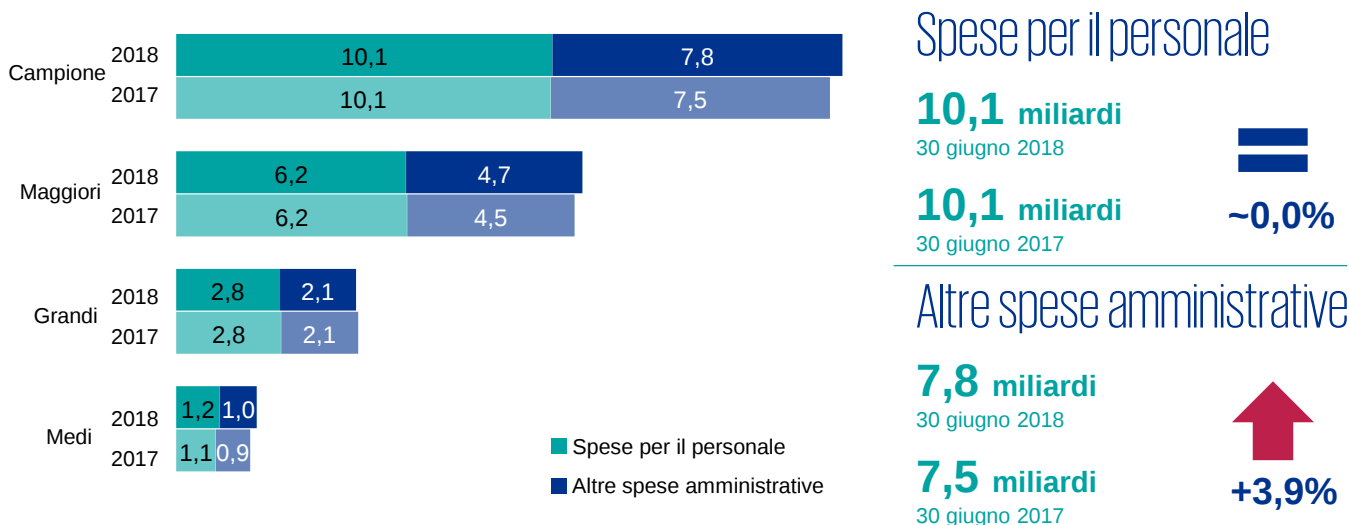
Spese amministrative, valori assoluti (Euro mld) e variazioni percentuali (06/2018 vs 06/2017)



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

Le spese amministrative sono rappresentate per il 56,5% da spese per il personale e per il 43,5% da altre spese amministrative (spese generali, tecnologie, pubblicità, immobili, IT, consulenze, spese professionali, imposte, ecc.). Le spese per il personale, pari a 10,1 miliardi di Euro, sono rimaste sostanzialmente stabili rispetto all'anno precedente, mentre le altre spese amministrative hanno registrato un incremento del 3,9%, attestandosi a 7,8 miliardi di Euro.

Spese per il personale e Altre spese amministrative, valori assoluti (Euro mld)

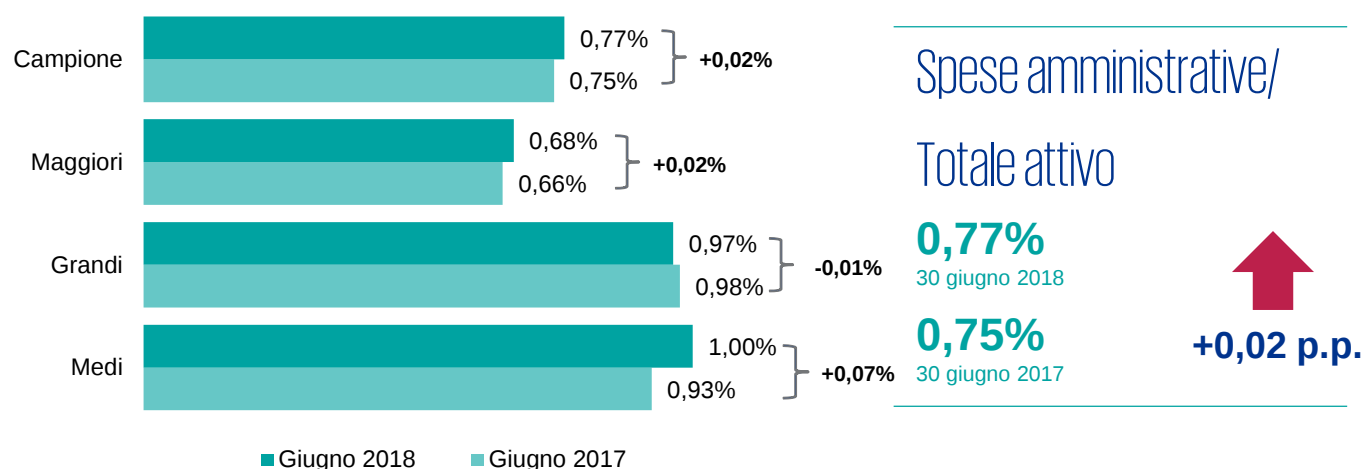


Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari

Spese amministrative/Totale attivo

Nel primo semestre del 2018 le spese amministrative rappresentano lo 0,77% del totale attivo, un valore in aumento di 0,02 punti percentuali rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il lieve incremento dell'indicatore è dovuto all'aumento dell'1,9% delle spese amministrative, a fronte di un totale attivo in calo dello 0,6%. Il peggioramento dell'indicatore ha interessato tutti i cluster dimensionali, fatta eccezione per i gruppi grandi. I gruppi maggiori, sfruttando le economie di scala, registrano un rapporto tra spese amministrative e totale attivo inferiore rispetto agli altri cluster dimensionali.

Spese amministrative/Totale attivo, valori assoluti (Euro mld) e variazioni percentuali (06/2018 vs 06/2017)

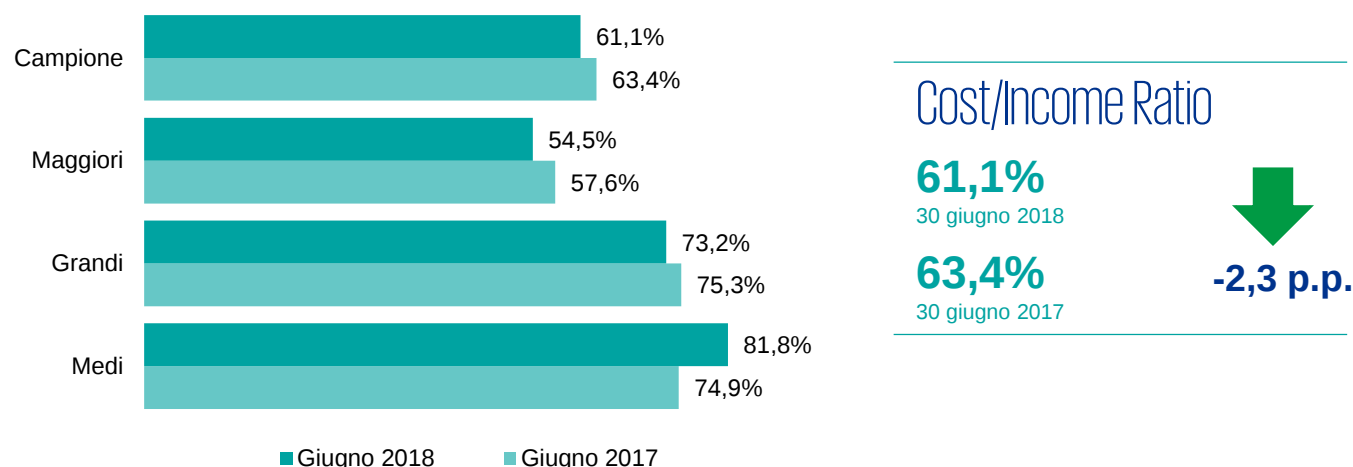


Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 10 gruppi bancari

Cost/Income Ratio

Il Cost/Income Ratio (Spese amministrative/Margine di intermediazione) del campione analizzato è pari al 61,1%, un dato in miglioramento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (-2,3 punti percentuali), grazie al consistente incremento del margine di intermediazione (+5,7%). La riduzione dell'indicatore ha interessato i gruppi maggiori e grandi, mentre il cluster dei gruppi medi ha segnato un peggioramento (+6,9 punti percentuali). I gruppi maggiori registrano livelli di efficienza superiori rispetto agli altri cluster dimensionali.

Cost/Income Ratio (%)



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi KPMG Advisory sui dati delle relazioni semestrali di un campione di 12 gruppi bancari



Contatti

Giuliano Cicioni

Partner, Financial Services

gcicioni@kpmg.it

KPMG Advisory S.p.A.

Via Vittor Pisani 27

20124 Milano

02 6764 31

kpmg.com/it



kpmg.com/it/socialmedia



kpmg.com/app

Le analisi contenute in questo volume sono state condotte su dati e informazioni pubblicamente disponibili, di cui KPMG Advisory non attesta né garantisce in nessun modo l'accuratezza, la completezza e la correttezza. Tutte le informazioni qui fornite sono di carattere generale e presentate unicamente allo scopo di descrivere alcune dinamiche del mercato senza prendere in considerazione fatti riguardanti persone o entità particolari. Questo documento non rappresenta un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di alcun servizio, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione operativa o in termini di investimento. KPMG Advisory non si assume alcuna responsabilità per la perdita o i danni che potrebbero derivare dall'uso improprio di questo volume o delle informazioni ivi contenute.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Denominazione e logo KPMG sono marchi e segni distintivi di KPMG International.