



*cutting through complexity*

**10° ANNUAL  
ECONOMIA E FINANZA**  
2014: VERSO LA RIPRESA

# Agganciare la ripresa, ma con quali capitali?

10° Annual Economia & Finanza

Il Sole 24 Ore

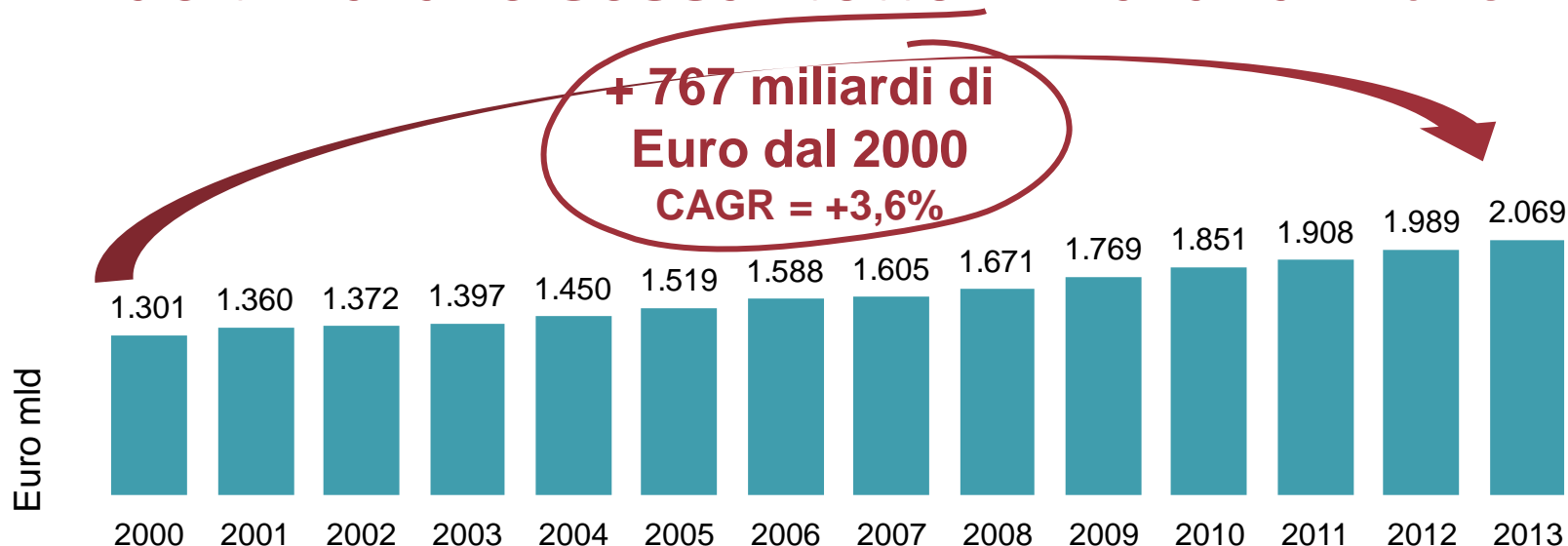
Milano, 28 novembre 2013

## Debito pubblico dello Stato italiano



2.068.564.740.090

**Due trilardi e sessantotto miliardi di Euro...**

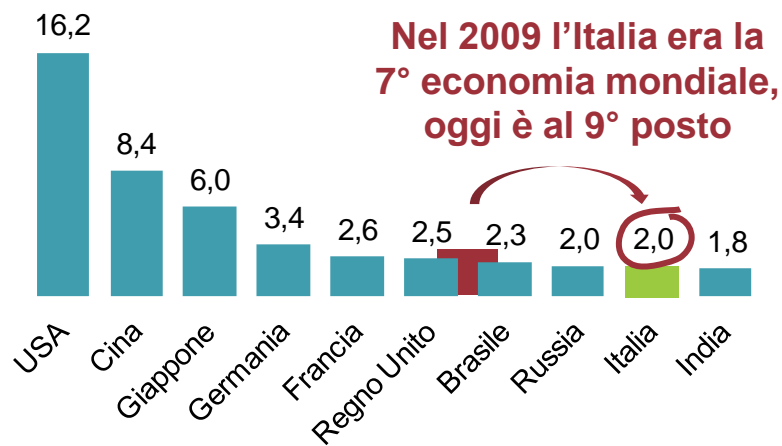


**... di cui circa il 20% in scadenza ogni anno**

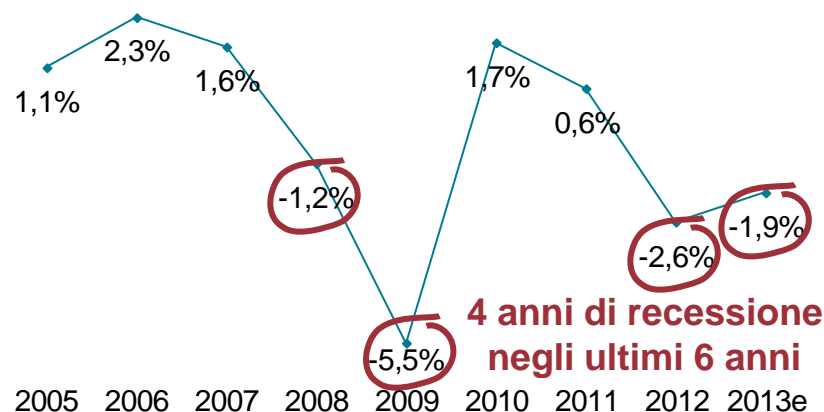
Fonte: Banca d'Italia

# Un Paese 'in stallo': alcuni dati macroeconomici

## PIL (.000 miliardi di Dollari)



## PIL (tasso di crescita %)

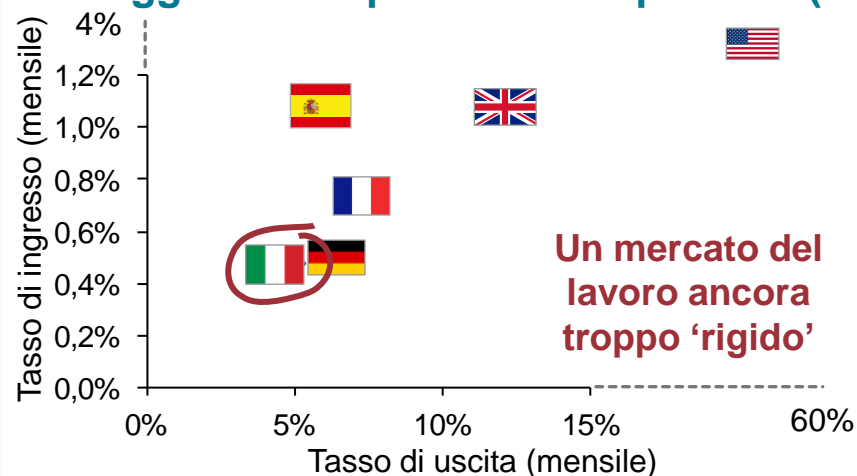


## Disoccupazione (%)

**La disoccupazione ha raggiunto livelli record negli ultimi due anni... con un costo del lavoro pari al 191% della retribuzione netta**



## Passaggi disoccupazione/occupazione (%)



Fonte: Istat, EIU Economist Intelligence Unit, Studio Ichino

# Un Paese 'in stallo': la bassa competitività

## Indice di competitività 2013/2014



-7 posizioni nel solo ultimo anno

## Country Brand Index 2012/2013



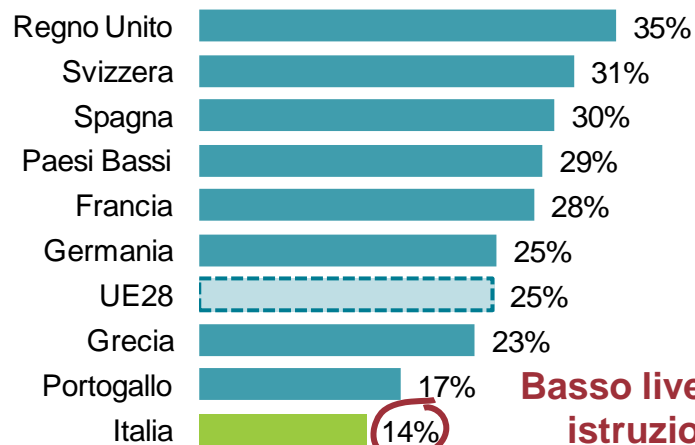
**La crisi economica è anche sociale e culturale e incide sulla creatività e capacità di reagire del *brand* 'Italia S.p.A.'**

-----

15° Italia

-5

## Popolazione laureata (%)



**Basso livello di istruzione**

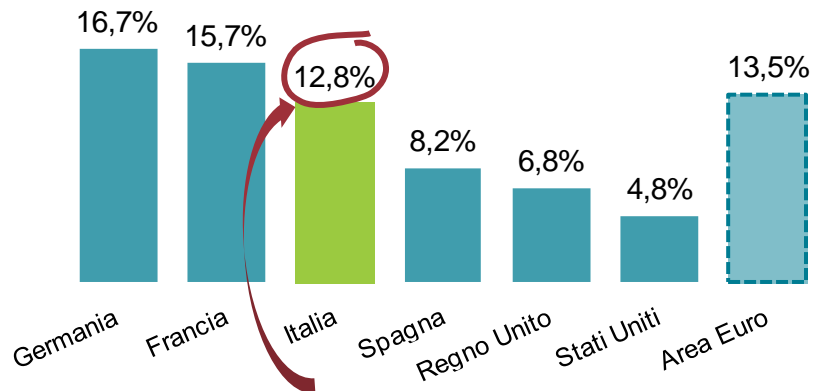
## Rating Moody's



Fonte: WEF, Future Brand, Eurostat, Moody's

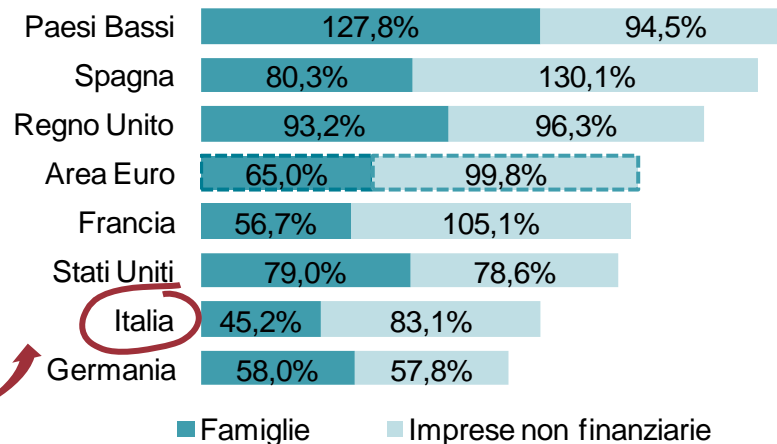
# Un Paese 'in stallo': nonostante ...

## Propensione al risparmio delle famiglie (%)



**Un Paese di 'risparmiatori'**

## Debiti finanziari del settore privato (%PIL)



## Quote di mercato sulla produzione mondiale

	1991-1992	2001-2002	2011-2012
1 Cina	4,1%	9,7%	21,4%
2 Stati Uniti	21,8%	24,7%	15,4%
3 Giappone	19,4%	13,4%	9,6%
4 Germania	9,2%	6,9%	6,1%
5 Sud Corea	2,4%	3,1%	4,1%
6 India	1,2%	1,9%	3,3%
<b>7 Italia</b>	<b>5,5%</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,1%</b>
8 Brasile	2,1%	1,7%	2,9%
9 Francia	5,0%	4,1%	2,9%
10 Russia	0,2%	0,8%	2,3%

**La 7ª economia manifatturiera nel mondo**

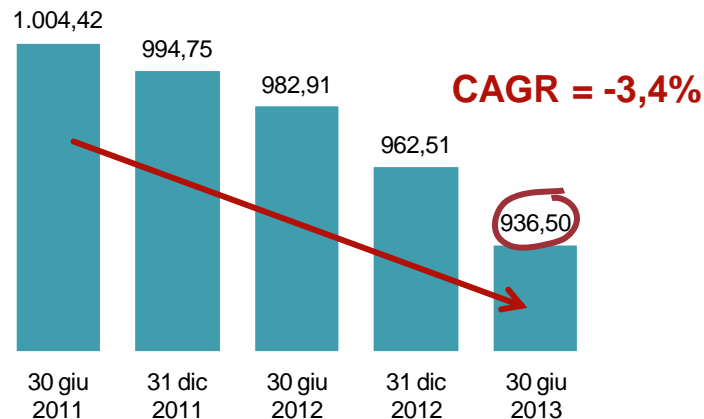
## Medagliere del commercio internazionale



Fonte: Banca d'Italia, Confindustria, Fondazione Edison

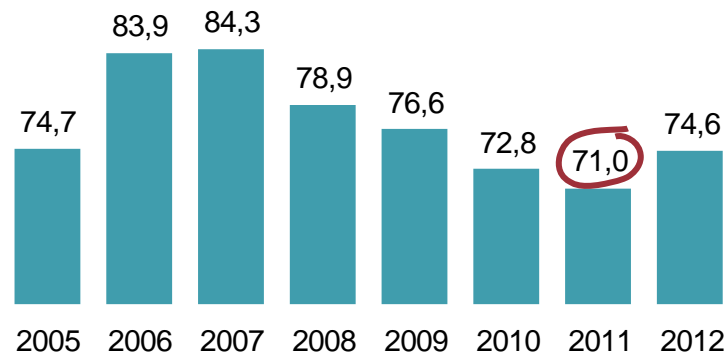
# La crisi del sistema bancario: crediti e redditività

## Impieghi bancari alle imprese (Euro mln)



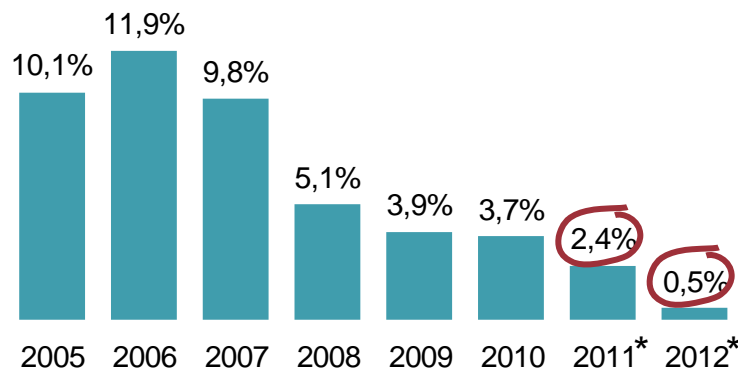
**Le banche faticano a concedere nuovo credito**

## Margine di intermediazione (Euro mld)



**Forte pressione sui margini dei gruppi bancari**

## ROE (%)



**Rendimento sul capitale particolarmente basso**

Le banche hanno ridotto l'erogazione del **credito** alle imprese, nonostante i tassi di riferimento ai minimi storici.

La **forte pressione sui margini** comprime il **rendimento del capitale** su livelli **molto inferiori** rispetto a quelli **pre-crisi**, anche a causa dell'**elevato costo del capitale** e della sempre **maggiore richiesta di patrimonializzazione** da parte delle autorità di vigilanza.

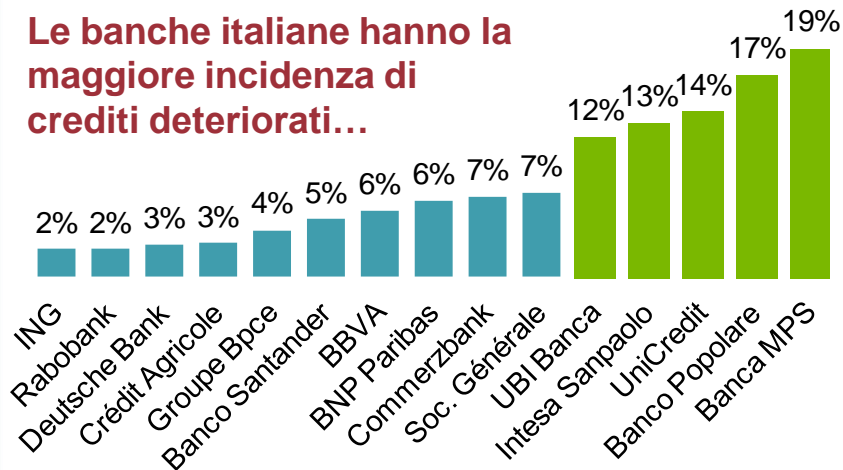
\* Al netto delle rettifiche di valore dell'avviamento

Fonte: Banca d'Italia, ABI

# La crisi del sistema bancario: crediti deteriorati e RWA

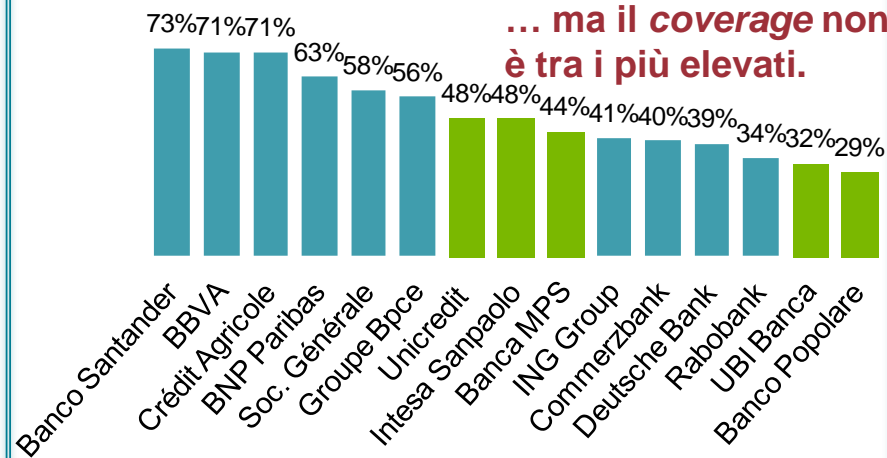
## Crediti dubbi/Totale crediti

Le banche italiane hanno la maggiore incidenza di crediti deteriorati...



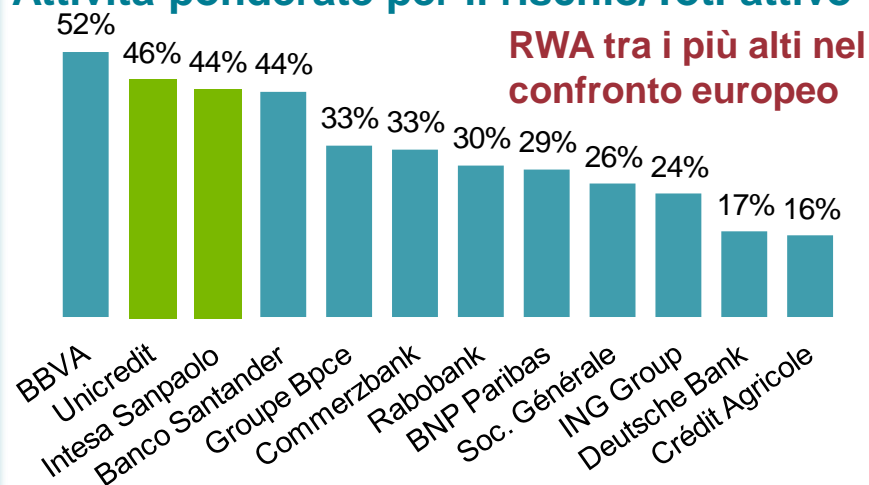
## Tasso di copertura dei crediti dubbi

... ma il coverage non è tra i più elevati.



## Attività ponderate per il rischio/Tot. attivo

RWA tra i più alti nel confronto europeo



Nonostante siano necessarie normalizzazioni ed armonizzazioni delle metodologie utilizzate per il calcolo dei *ratio*, le banche italiane presentano indicatori di rischio più elevati rispetto ai *peers* europei.

Il problema dei crediti deteriorati limita l'offerta di nuovo credito.

Fonte: Il Sole 24 Ore, R&S Mediobanca

# L'Asset Quality Review della BCE: opportunità e minacce

## OPPORTUNITA'

- ☐ Aumentare la trasparenza nel settore bancario
- ☐ Correggere eventuali comportamenti scorretti
- ☐ Uniformare le metodologie utilizzate
- ☐ Rafforzare la fiducia dei consumatori e degli investitori

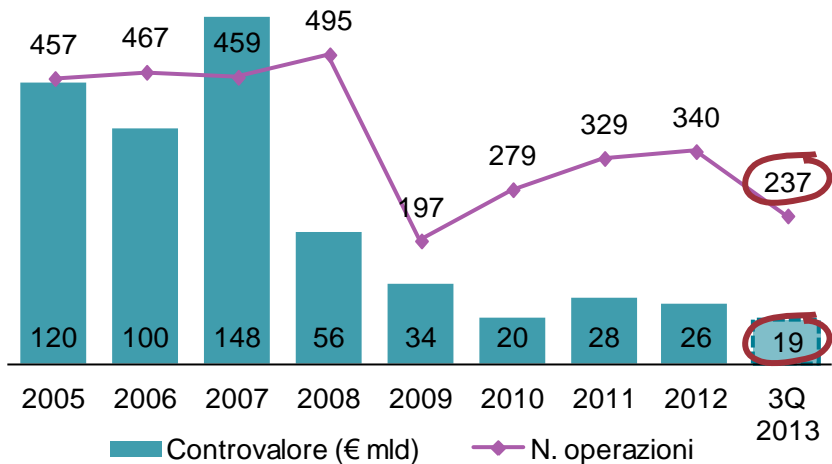
## MINACCE

- ☐ Ulteriore selettività nella concessione di nuovo credito
- ☐ Nuovo fabbisogno di capitale
- ☐ Possibile *driver* di consolidamento del settore

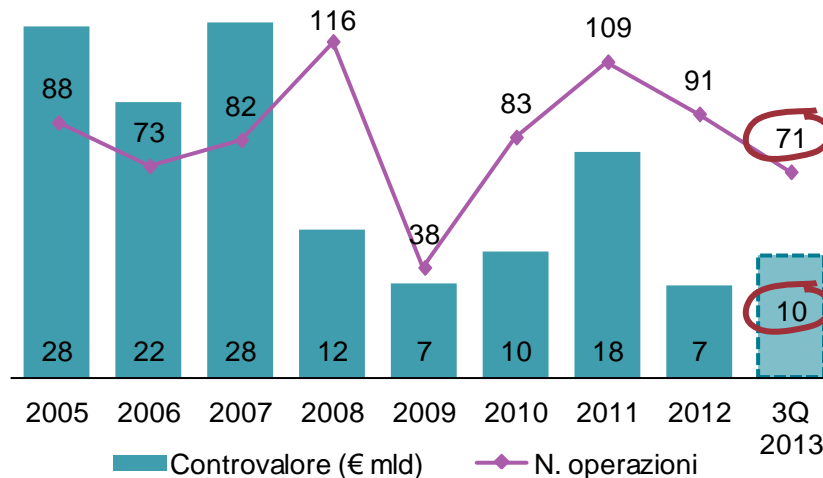
L'Asset Quality Review sarà un ulteriore elemento di discontinuità per il sistema bancario.  
Ci saranno benefici nel medio-lungo termine?

# L'attrattività del Sistema Italia: l'M&A

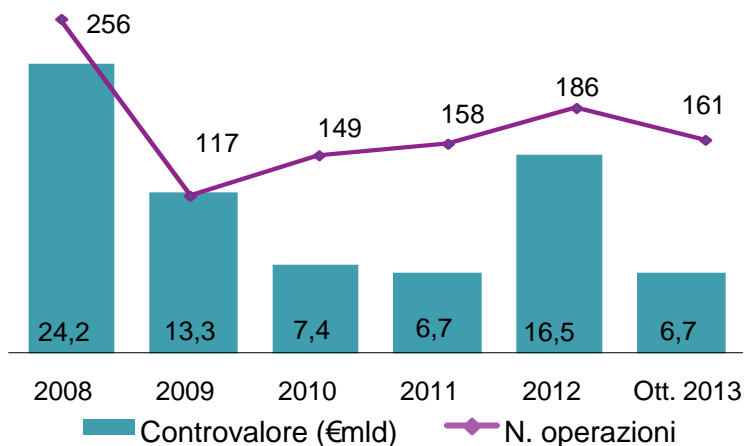
## Mercato M&A



## Mercato M&A Estero su Italia



## Mercato M&A Italia su Italia

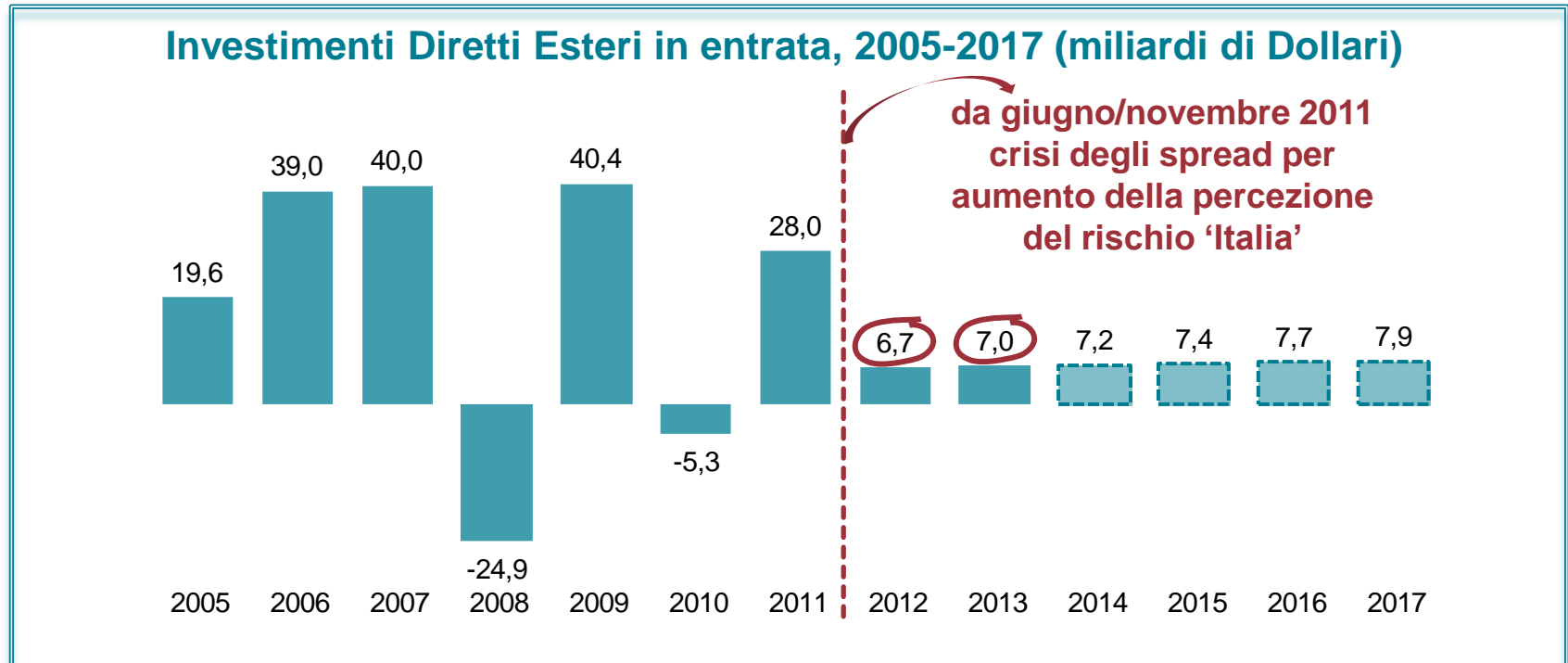


**Negli ultimi 6 anni riduzione dei controvalori delle operazioni Estero su Italia, ma i marchi del Made in Italy continuano ad essere attrattivi per gli investitori esteri.**

**Dal 2008 è ridotto considerevolmente il processo di consolidamento tra aziende italiane** (-37% numero di operazioni, -72% controvalore). Nel 2012 11,2 mld di Euro sono relative alle sole operazioni di CDP.

Fonte: KPMG Corporate Finance

# L'attrattività del Sistema Italia: gli investimenti diretti esteri

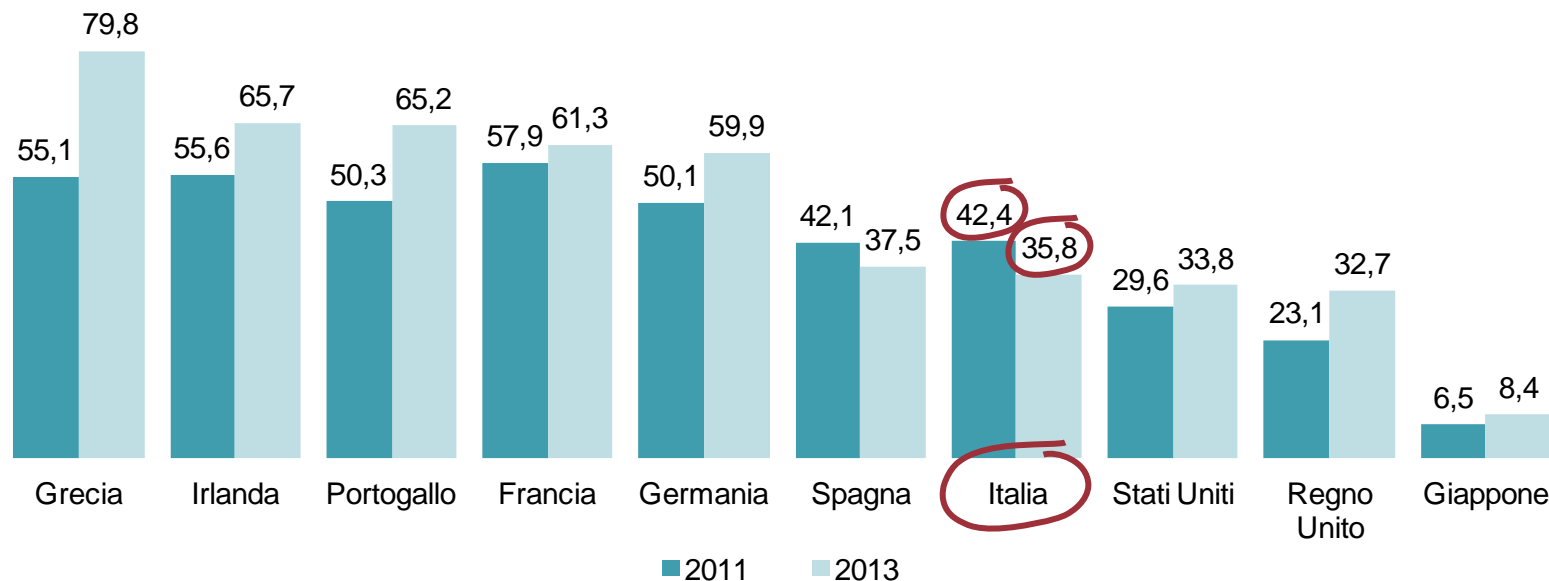


**La percezione del 'rischio Italia' dal 2011 ha fatto precipitare gli investimenti diretti esteri verso il nostro Paese.**

Fonte: EIU Economist Intelligence Unit, Banca d'Italia

# L'attrattività del Sistema Italia: i Titoli di Stato italiani

Quota di debito pubblico detenuta da non residenti, 2011 vs 2013 (%)



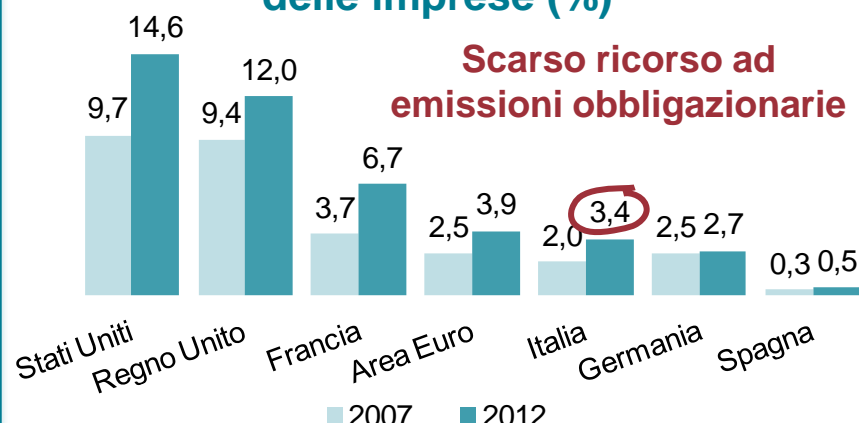
Gli investimenti in **titoli del debito pubblico italiano** da parte di **investitori stranieri** è in flessione e inferiore rispetto agli altri **paesi europei**, per la **percezione del rischio sovrano** e nonostante l'accorciamento delle **scadenze delle nuove emissioni**.

Fonte: Banca d'Italia

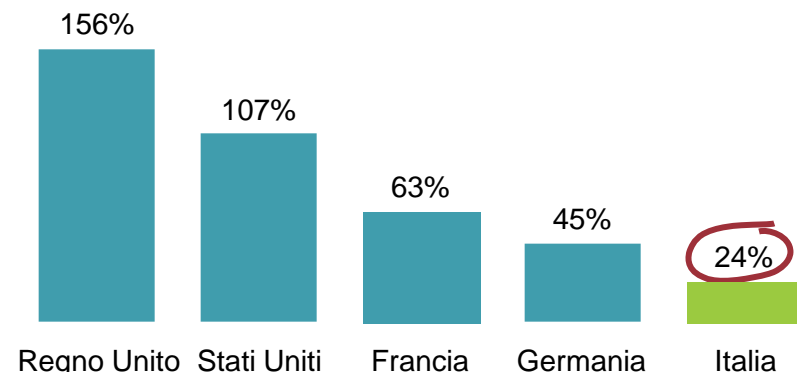
# Capital markets: aprire il capitale delle imprese

## Obbligazioni e altri titoli su passività delle imprese (%)

**Scarso ricorso ad emissioni obbligazionarie**

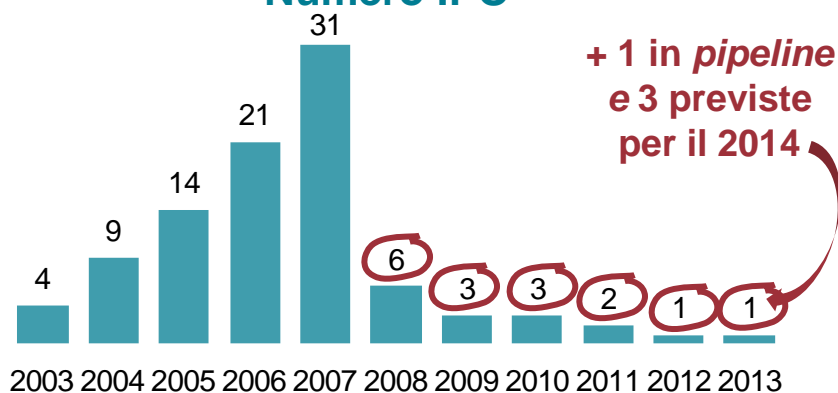


## Capitalizzazione di borsa/PIL (2012)



**Un mercato dei capitali ancora poco sviluppato**

## Numero IPO



**+ 1 in pipeline e 3 previste per il 2014**

**Poche quotazioni... se pur con alcuni segnali di ripresa**

L'eccessiva dipendenza dal credito bancario, il capitalismo familiare e le ridotte dimensioni delle imprese hanno sempre inibito lo sviluppo di forme di finanziamento diverse, come emissioni obbligazionarie e quotazioni, ma anche l'ingresso di investitori stranieri.

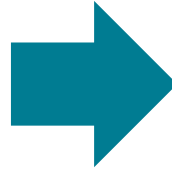
Fonte: Banca d'Italia, Borsa Italiana

# Mini-bond: un'opportunità ancora non pienamente sfruttata...

## Potenziale

All'approvazione del Decreto Sviluppo (fine 2012), il Ministero dello Sviluppo Economico stimava in un anno e mezzo:

- ☐ **oltre 600 aziende con requisiti**
- ☐ **10-12 miliardi di emissioni**



## Emissioni ad oggi

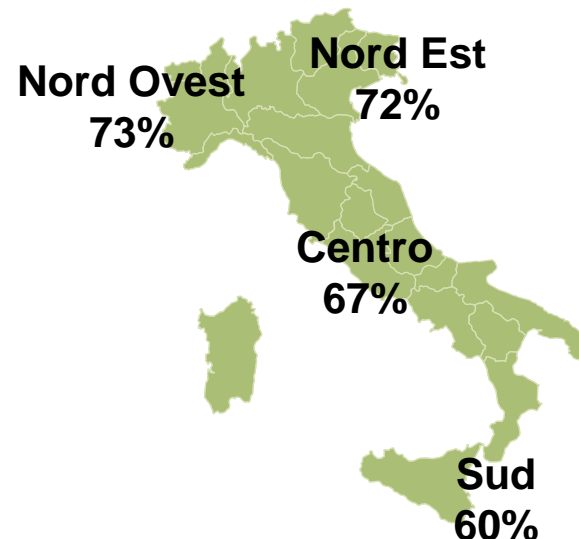
A circa un anno dal Decreto hanno emesso bond:

- ☐ **solo 16 aziende (13 non quotate e 3 PMI)**
- ☐ **per un controvalore totale inferiore ai 5 miliardi di Euro**

...anche in presenza di  
circa

**35.000 aziende**  
compatibili con  
l'emissione di mini-bond

## Aziende solvibili (% sul totale)

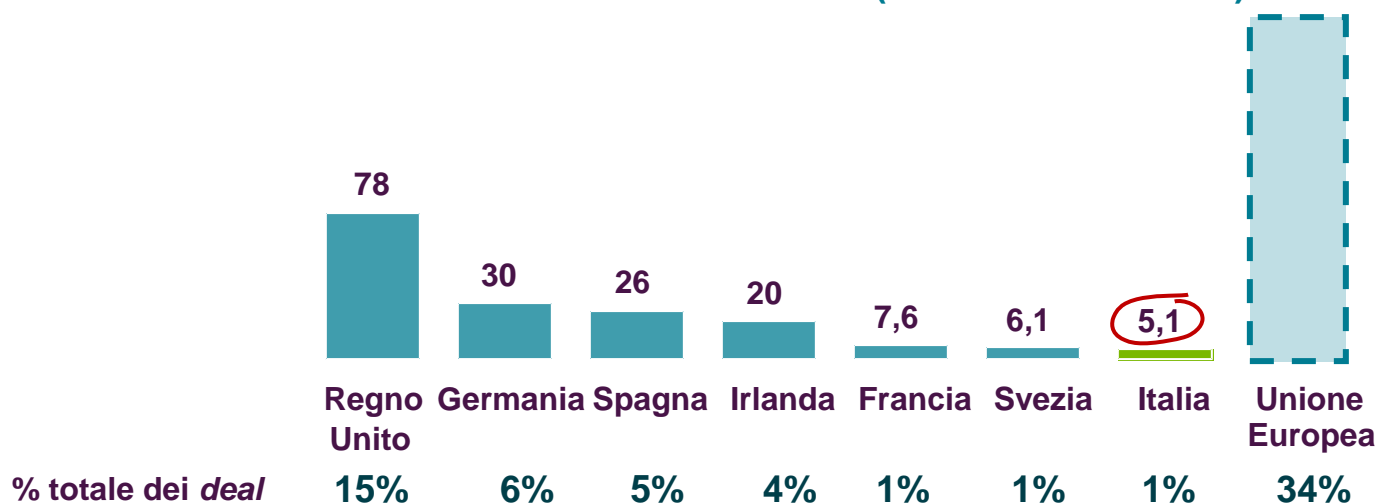


Fonte: Cerved

# Fondi Sovrani: un'opzione strategica da cogliere?

Tra il 1990 e il 2010 i Fondi Sovrani hanno investito in 97 paesi (2.740 operazioni, 565 miliardi di Dollari controvalore delle acquisizioni). Per l'Italia si osserva una sorta di asimmetria tra “domanda” di investimento dei Fondi Sovrani e “offerta” di *asset*.

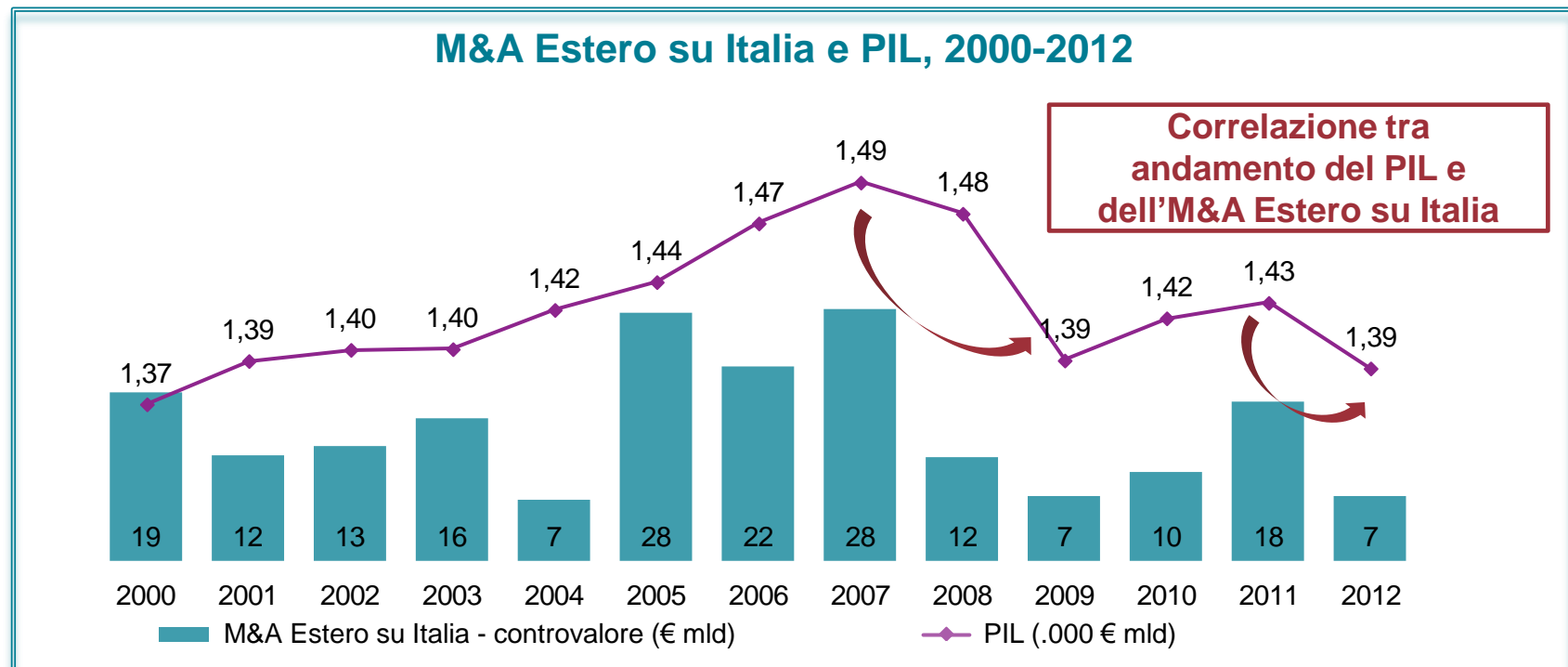
## Controvalore *deal* nell'Area EU (miliardi di Dollari)



Con un orizzonte temporale di **medio-lungo periodo** e una **governance non invasiva**, possono rappresentare dei partner ideali per supportare percorsi di crescita delle aziende italiane? Come conciliare l'esigenza di finanziamento delle PMI italiane con le strategie di investimento dei Fondi Sovrani?

Fonte: Banca d'Italia

# Un'economia debole fatica ad attrarre investimenti esteri



**La debolezza del sistema economico italiano frena gli investimenti esteri.**

**E' necessario innestare un circolo virtuoso: la crescita del Paese stimola gli investimenti esteri e viceversa.**

Fonte: EIU Economist Intelligence Unit, KPMG Corporate Finance

# La fotografia di un Paese bloccato

- ❑ **contesto macroeconomico debole**  
(trend del PIL, disoccupazione, debito pubblico, competitività del Sistema Paese)
- ❑ **impossibilità di attuare misure keynesiane di spesa**  
(per l'elevato stock di debito pubblico)
- ❑ **crisi del sistema bancario**  
(imprese troppo dipendenti dal credito bancario)
- ❑ **consumi stagnanti**  
(soprattutto per l'elevato tasso di disoccupazione)
- ❑ **mercato del lavoro rigido**  
(costo del lavoro elevato e difficili passaggi disoccupazione/occupazione)
- ❑ **limitato ingresso di investitori esteri nel Paese**  
(per l'elevata percezione del rischio Italia)

# Quali *policy* per attrarre nuovi capitali?

## **Intervenire sul debito pubblico**

(*spending review* + cura *shock*, se necessario)

## **Patto sociale per i giovani**

(ridurre le pensioni, favorire i giovani)

## **Aumentare la flessibilità del mercato del lavoro**

(per ridurre la disoccupazione)

## **Ridurre la tassazione sul reddito da lavoro**

(imposizione fiscale troppo oppressiva)

## **Favorire aggregazioni tra aziende**

(per competere a livello globale)

## **Aumentare la patrimonializzazione delle imprese**

(favorendo i capitali esteri e l'accesso alla Borsa)

# Grazie

**Giuseppe Latorre**

Partner, KPMG Advisory

[glatorre@kpmg.it](mailto:glatorre@kpmg.it)