

Agganciare la ripresa, ma con quali capitali?

10° Annual Economia & Finanza

Il Sole 24 Ore

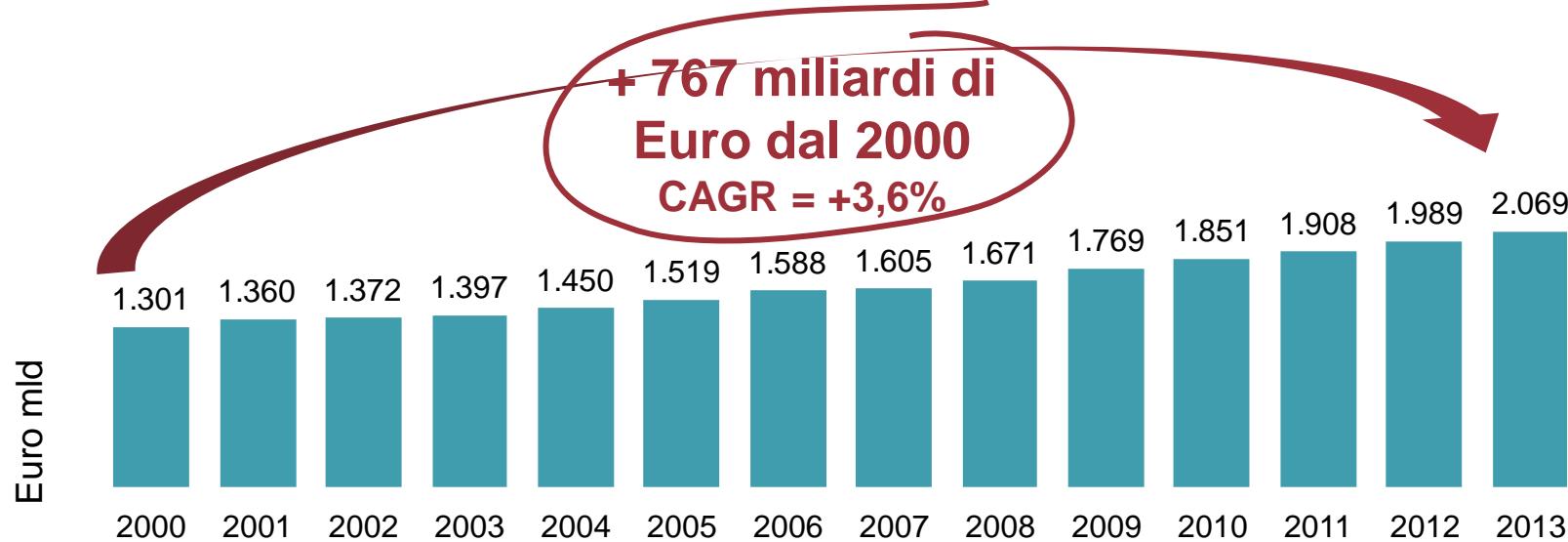
Milano, 28 novembre 2013

Debito pubblico dello Stato italiano



2.068.564.740.090

Due triliardi e sessantotto miliardi di Euro...

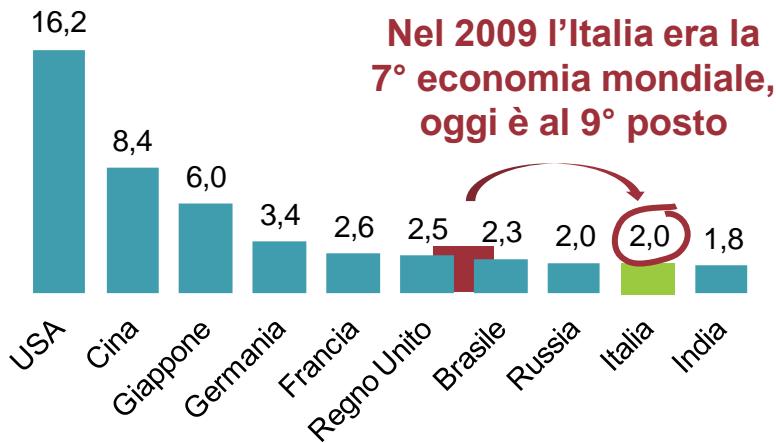


... di cui circa il 20% in scadenza ogni anno

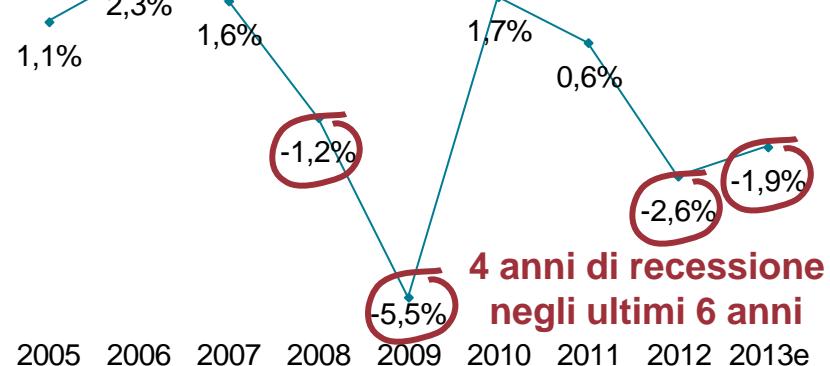
Fonte: Banca d'Italia

Un Paese 'in stallo': alcuni dati macroeconomici

PIL (.000 miliardi di Dollari)



PIL (tasso di crescita %)

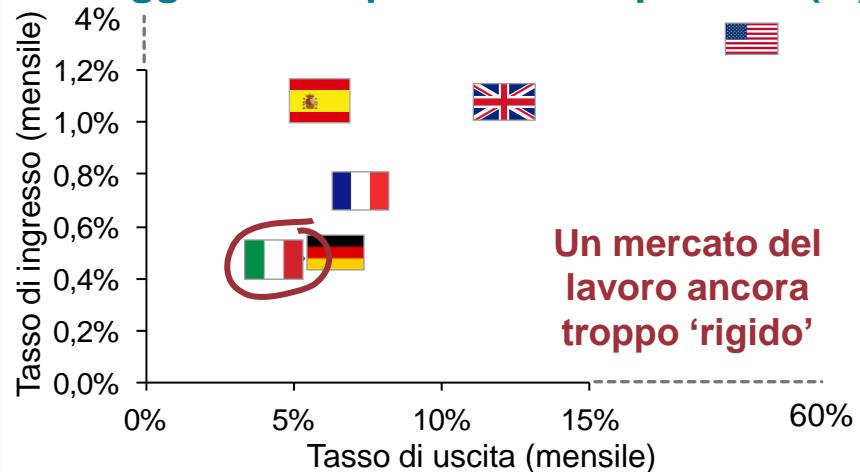


Disoccupazione (%)

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

Anno	Tasso di disoccupazione (%)
2005	7,7%
2006	6,8%
2007	6,1%
2008	6,7%
2009	7,8%
2010	8,4%
2011	8,4%
2012	10,7%
2013	12,4%

Passaggi disoccupazione/occupazione (%)



Fonte: Istat, EIU Economist Intelligence Unit, Studio Ichino

Un Paese 'in stallo': la bassa competitività

Indice di competitività 2013/2014

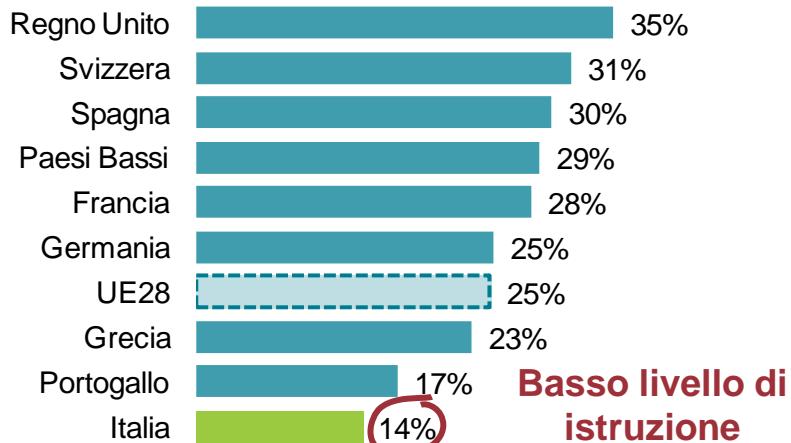


-7 posizioni nel solo ultimo anno

Country Brand Index 2012/2013



Popolazione laureata (%)



Basso livello di istruzione

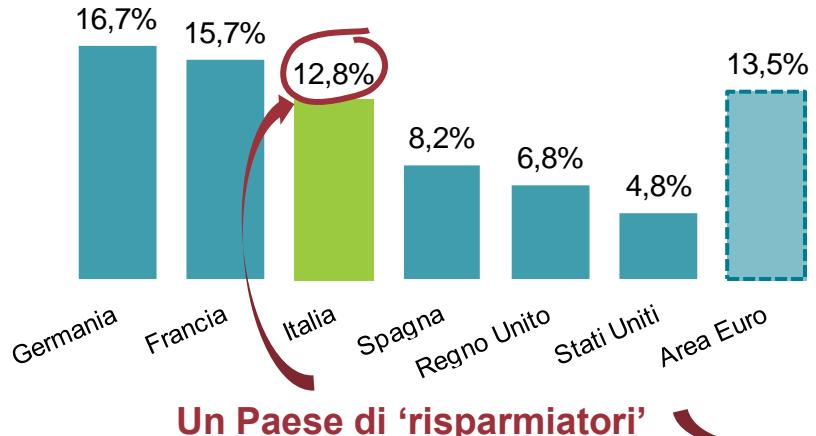
Rating Moody's



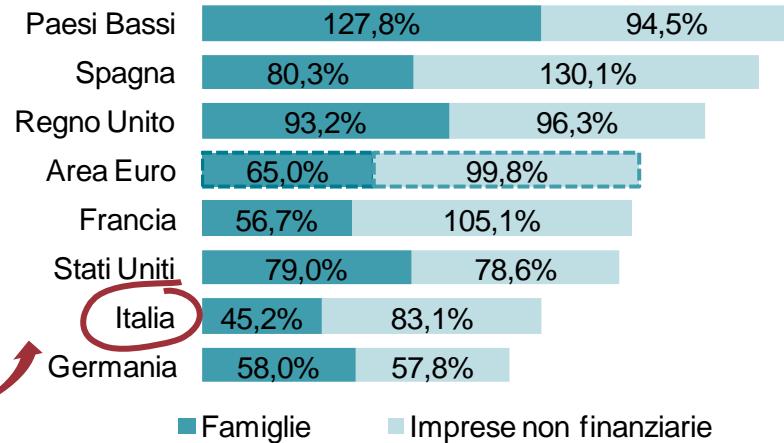
Fonte: WEF, Future Brand, Eurostat, Moody's

Un Paese 'in stallo': nonostante ...

Propensione al risparmio delle famiglie (%)



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%
7 Italia	5,5%	4,4%	3,1%
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 7^a economia manifatturiera nel mondo

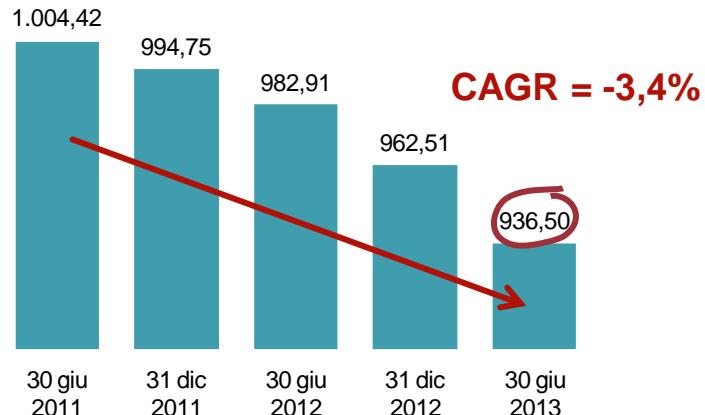
Medagliere del commercio internazionale



Fonte: Banca d'Italia, Confindustria, Fondazione Edison

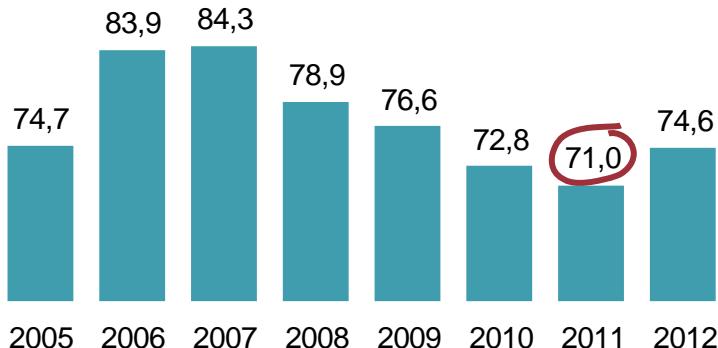
La crisi del sistema bancario: crediti e redditività

Impieghi bancari alle imprese (Euro mln)



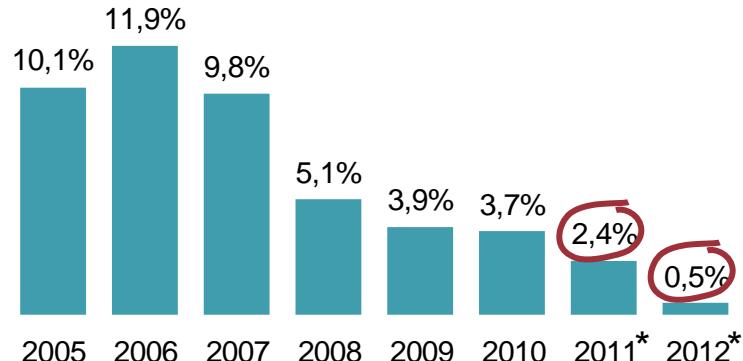
Le banche faticano a concedere nuovo credito

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

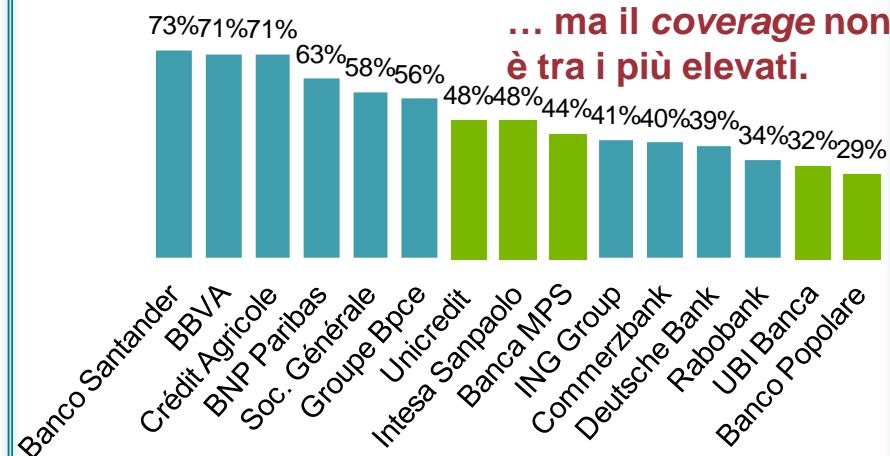
Crediti dubbi/Totale crediti

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

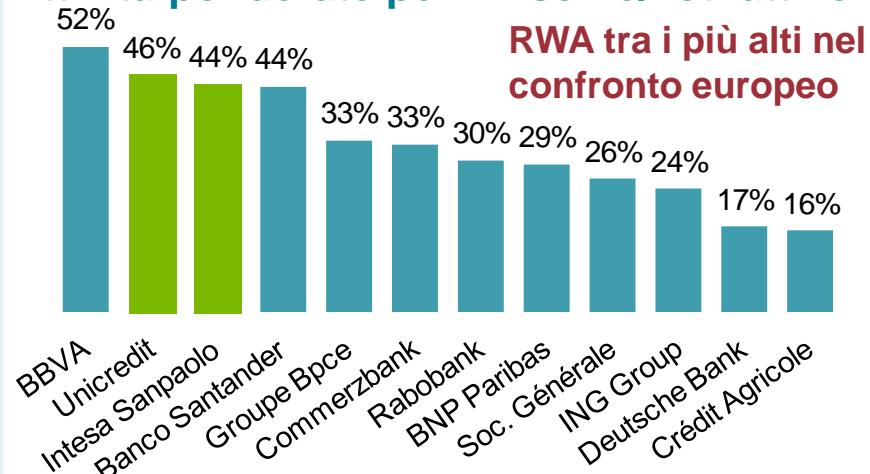


Tasso di copertura dei crediti dubbi

... 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

OPPORTUNITÀ'

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

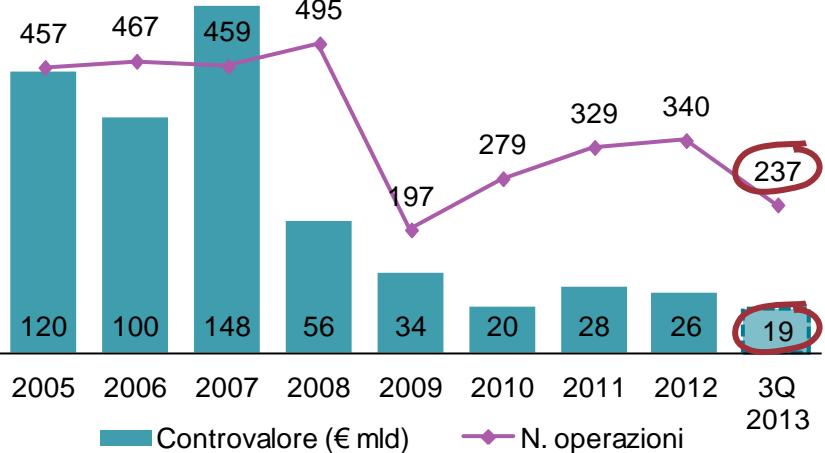
MINACCE

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

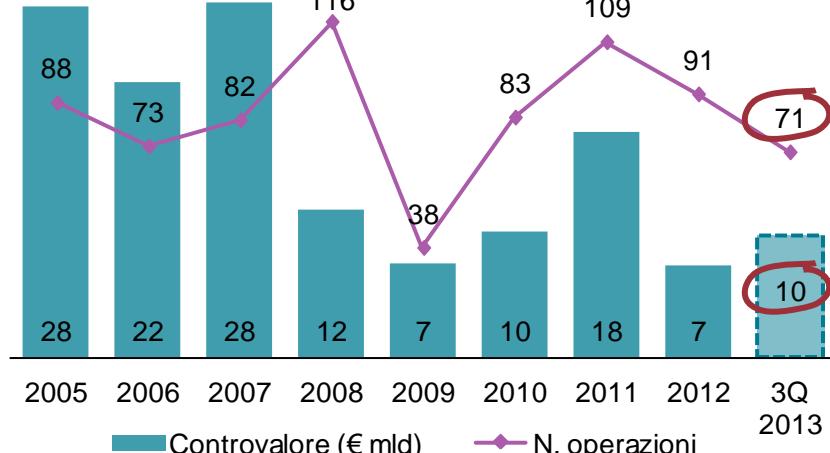
L'Asset Quality Review sarà un ulteriore elemento di discontinuità per il sistema bancario.
Ci saranno benefici nel medio-lungo termine?

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

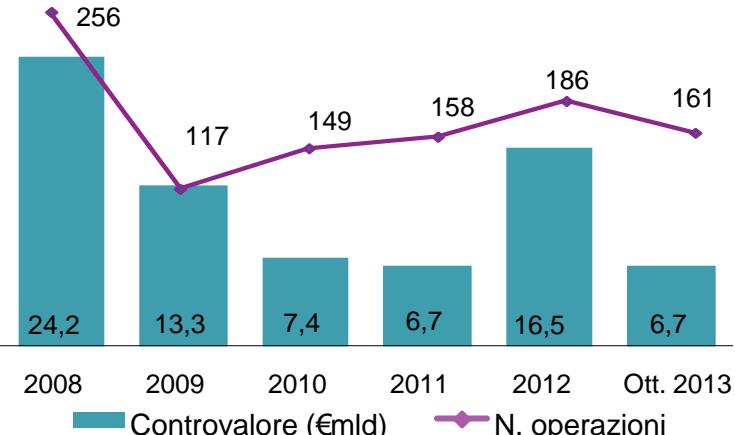
Mercato M&A



Mercato M&A Estero su Italia



Mercato M&A Italia su Italia



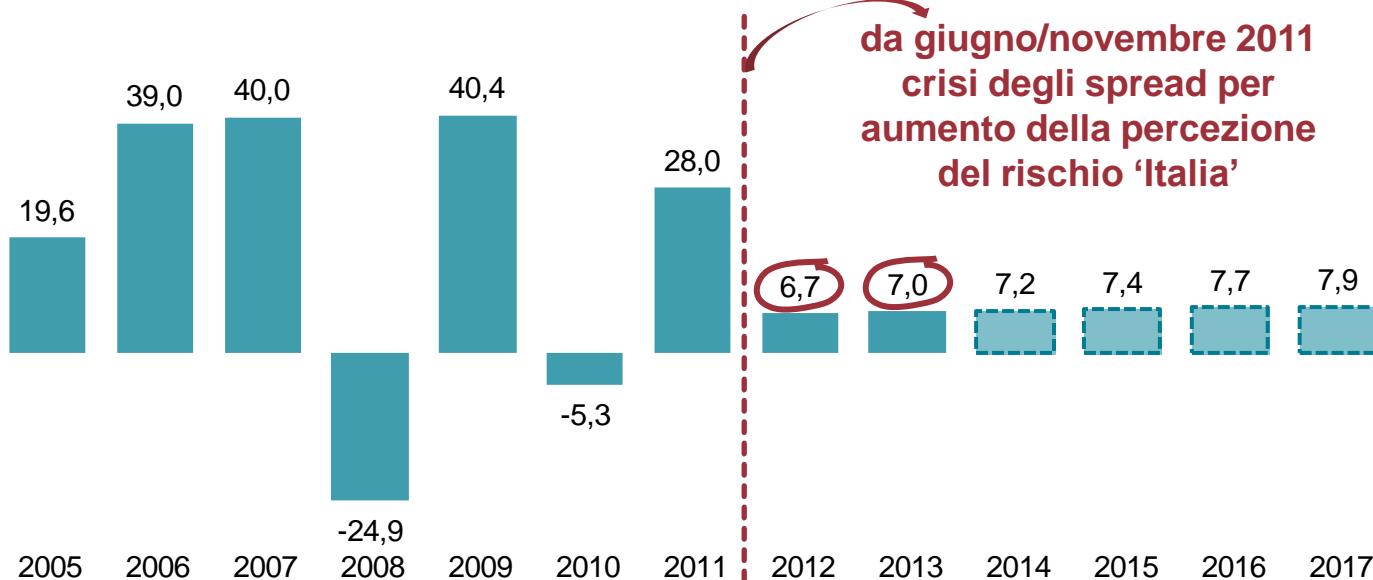
Negli ultimi 6 anni **riduzione dei controvalori delle operazioni Estero su Italia**, ma i **marchi del Made in Italy** continuano ad essere **attrattivi per gli investitori esteri**.

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

Investimenti Diretti Esteri in entrata, 2005-2017 (miliardi di Dollari)

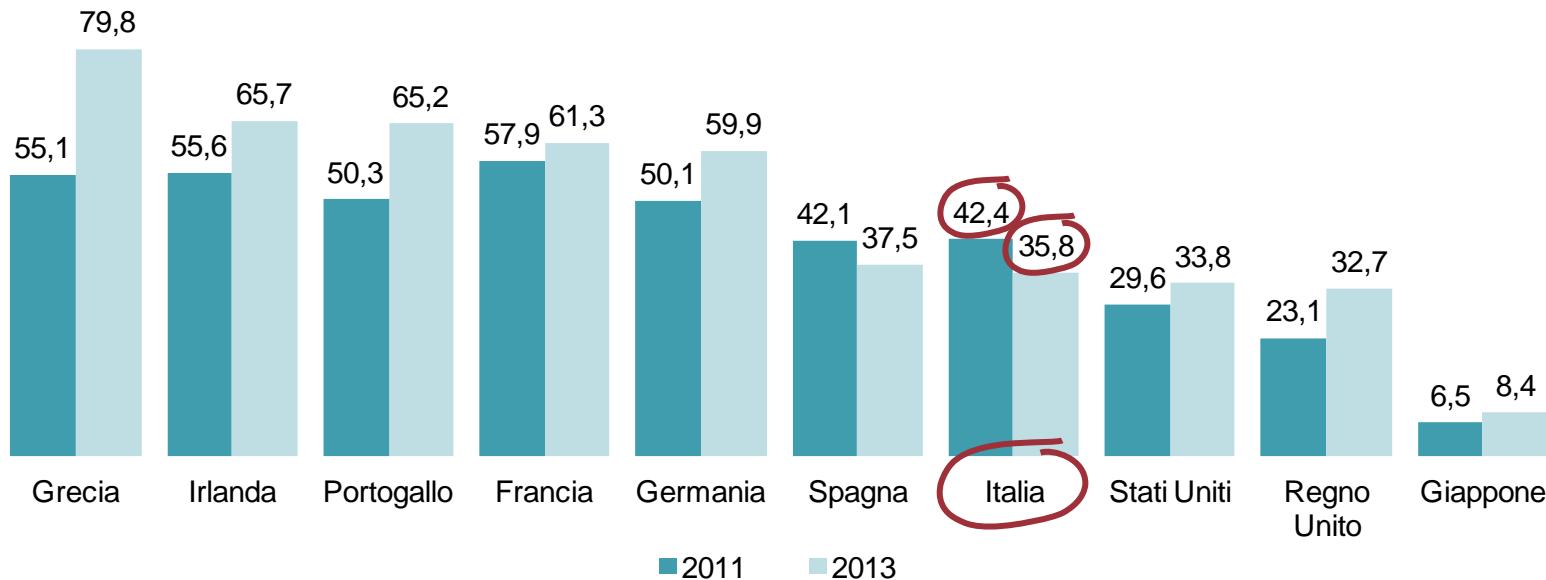


La percezione del 'rischio Italia' dal 2011 ha fatto
precipitare gli investimenti diretti esteri verso il nostro
Paese.

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**.

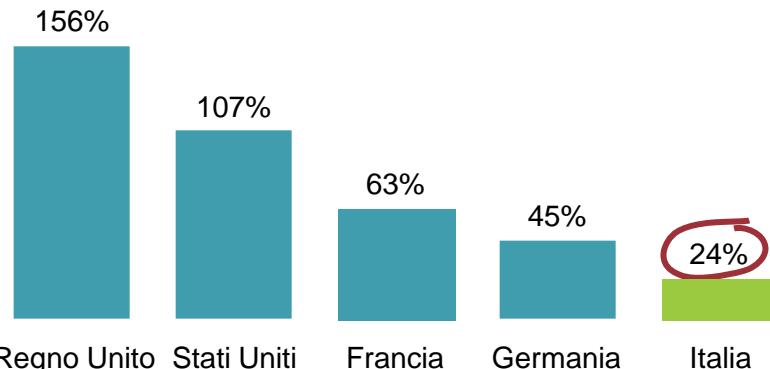
Fonte: Banca d'Italia

Capital markets: aprire il capitale delle imprese

Obbligazioni e altri titoli su passività delle imprese (%)

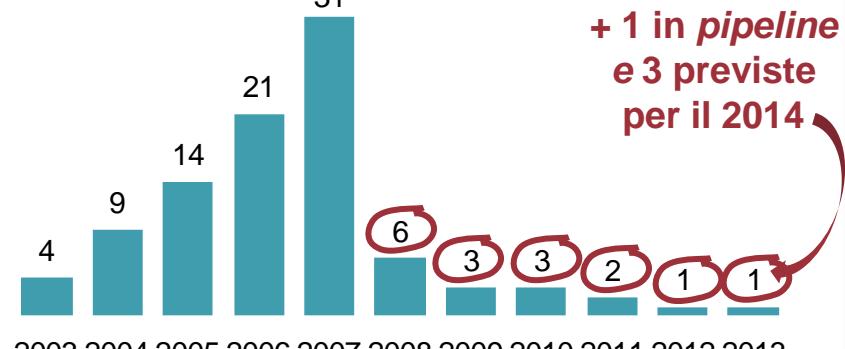


Capitalizzazione di borsa/PIL (2012)



Un mercato dei capitali ancora poco sviluppato

Numero IPO



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.

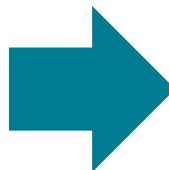
Fonte: Banca d'Italia, Borsa Italiana

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**



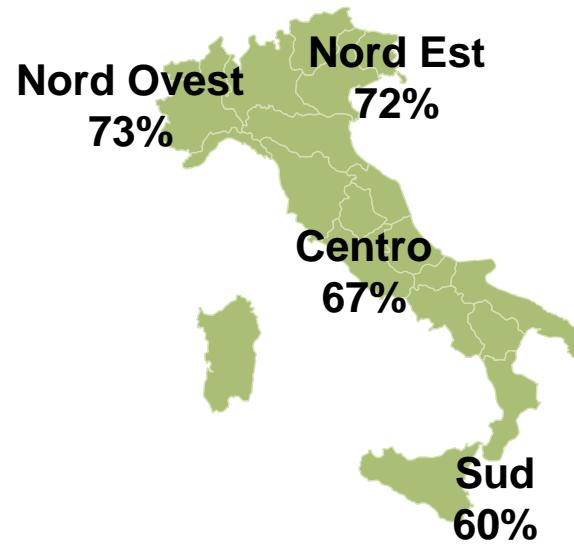
Emissioni ad oggi

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

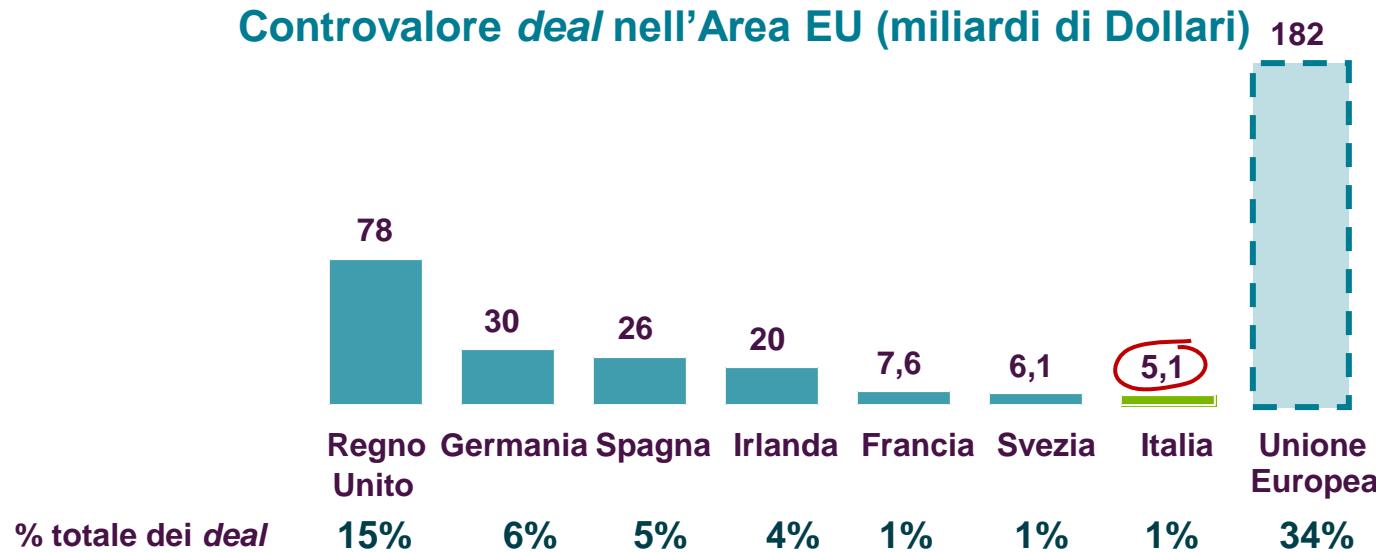
Aziende solvibili (% sul totale)



Fonte: Cerved

Fondi Sovrani: un'opzione strategica da cogliere?

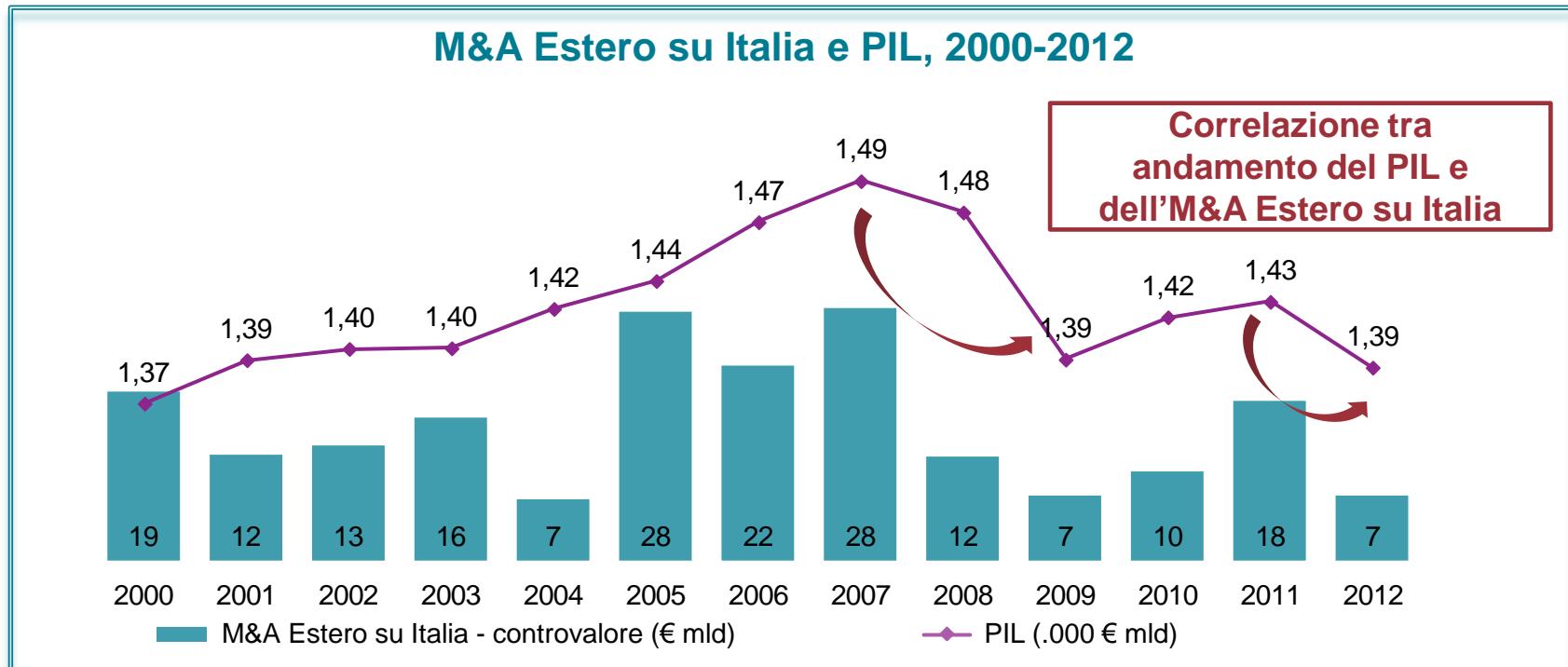
Tra il 1990 e il 2010 i Fondi Sovrani hanno investito in 97 paesi (2.740 operazioni, 565 miliardi di Dollari controvalore delle acquisizioni). Per l'Italia si osserva una sorta di asimmetria tra “domanda” di investimento dei Fondi Sovrani e “offerta” di asset.



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