



Banca Monte dei Paschi di Siena

Una storia italiana dal 1472

Finanza e territorio

Novembre 2014

Area Research & IR



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472



- In Italia **il numero di imprese attive di piccola o piccolissima dimensione è particolarmente elevato** rispetto alla media europea e le prospettive di crescita dimensionale rimangono estremamente modeste. Nel 2012, il numero di imprese con un unico dipendente era di 2,65 Mln, pari a circa il 60% del totale delle imprese attive. Secondo Banca d'Italia nel 2007 il numero medio di dipendenti delle imprese italiane era di 4, rispetto al 13,3 della Germania e al 5,8 della Francia. **I salti dimensionali 'netti' verso l'alto** (cioè al netto delle imprese che rimpiccioliscono) **sono pochi**: nel decennio 1988-97 i passaggi netti dalla classe 1-50 alla classe 51-250 addetti sono stati non più di qualche decina l'anno, mentre quelli dalla classe intermedia alla classe alta sono stati praticamente nulli (fonte: Banca d'Italia). Situazione simile nel decennio successivo.
- Con una struttura produttiva in cui il ruolo della piccola impresa è determinante (i due terzi dell'occupazione è assorbita dalla micro e piccola impresa), **le banche rivestono un ruolo preminente nel finanziamento delle imprese del nostro Paese: il credito bancario rappresenta infatti ben due terzi dei debiti finanziari complessivi delle aziende, valore superiore a quello che si riscontra in Germania (50%), in Francia (38% circa) e soprattutto nei paesi anglosassoni dove si attesta intorno al 30%**. Il mercato italiano non conta ancora di fonti rilevanti di finanziamento alternativo. **Il mercato delle obbligazioni così come il mercato azionario rimangono poco sviluppati**, mentre l'Italia sconta un ritardo su tutti i segmenti del mercato del capitale di rischio. In tale contesto quindi uno dei temi fondamentali diviene quello del **rapporto banca impresa a cui sono strettamente legate le strategie per il territorio**.
- Le due recessioni che si sono susseguite negli ultimi cinque anni hanno avuto effetti considerevoli sulle banche e la discussione circa il giusto modello di banca a supporto dell'attività economica è tornato fortemente in auge. La prolungata debolezza dell'economia e le conseguenti svalutazioni, dovute al deterioramento dei prestiti, hanno **assorbito quote crescenti del risultato di gestione degli istituti di credito**. A questo si è aggiunto **l'incremento del cost of funding** che ha seguito le tensioni sui mercati internazionali e gli stringenti **dettami di Basilea** che, imponendo nuovi standard patrimoniali e di liquidità, hanno contribuito al *deleveraging*. Malgrado la crisi finanziaria, i prestiti bancari vs clientela privata **a giugno 2013 sono ancora più del 60% dell'attivo totale delle banche**. Secondo la recente letteratura però, **non tutte le banche hanno fornito lo stesso tipo di supporto alle imprese**.
- A partire dalla seconda metà degli anni novanta cambia il rapporto banca impresa con un deciso spostamento verso un modello di *relationship lending* con l'obiettivo per l'intermediario di proporsi all'impresa cliente come "banca principale" e di sviluppare una **relazione di lungo periodo**, incentrata sullo **scambio di informazioni riservate e sull'offerta di una più ampia gamma di servizi**. Gli **effetti del credito di relazione assumono una particolare importanza nel caso delle piccole e medie imprese**, le quali sono caratterizzate, oltre che da una intrinseca **fragilità finanziaria**, anche da una **maggiore opacità informativa**. Per tali imprese, le **asimmetrie informative sono spesso tali da rendere proibitivi i costi che sarebbero necessari per convincere gli investitori a finanziarle**.
- Un recente studio "*Relationship and transaction lending in a crisis*", luglio 2013 effettuato da P. Bolton, X. Freixas, L. Gambacorta, P.E. Mistrulli pubblicato su **Temì di discussione di Banca d'Italia** mostra che il modello di *banca relational*, sebbene un po' **meno efficiente nei periodi di espansione** perché capace di offrire finanziamenti più costosi alle imprese, **risulta essere un ottimo elemento di supporto per le imprese ed il territorio durante i periodi di crisi**. L'analisi è stata svolta su **un totale di 179 banche italiane ed oltre 72000 imprese nel periodo 2007-2011**.

Un sistema industriale ...

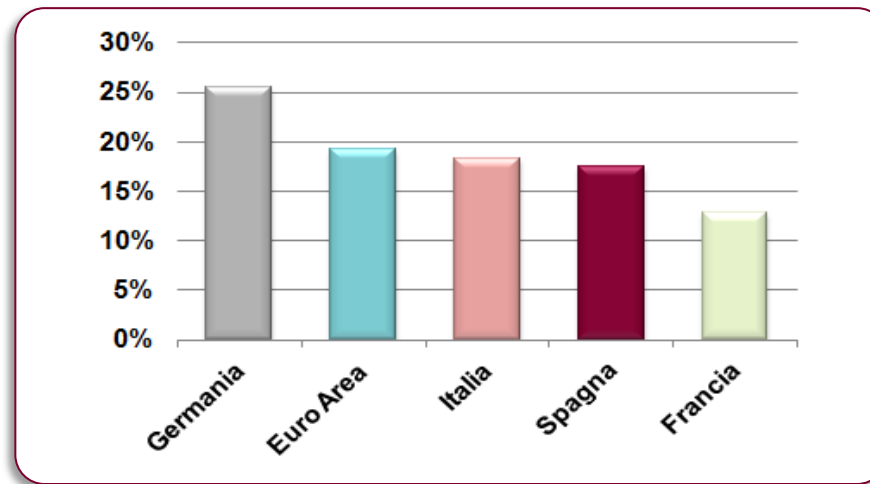


➤ Nel 2013 l'industria italiana produce **circa €256 Mld di Valore Aggiunto** (€216,5 Mld solo dal manifatturiero) impiegando circa **4,6 Milioni di occupati**.

➤ L'**Italia** in Europa è il secondo paese dopo la Germania con il **maggior peso industriale**.

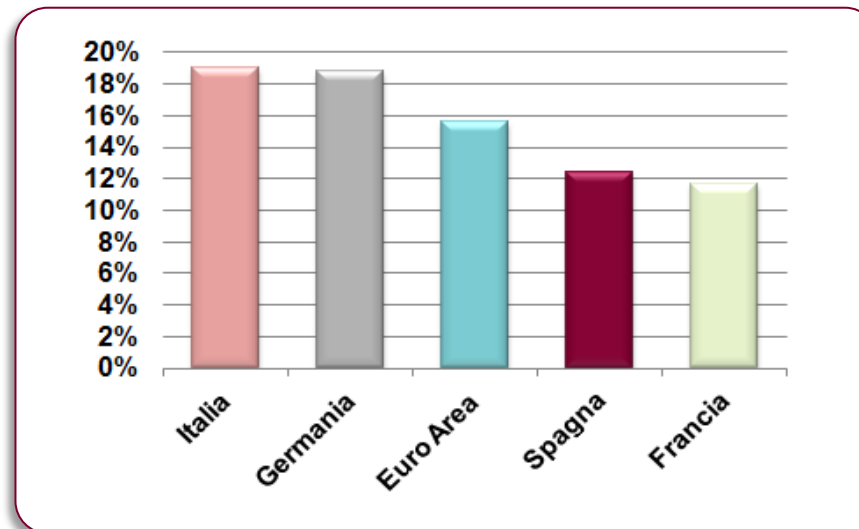
➤ Considerando il **numero di occupati**, l'Italia ha l'industria con la maggiore incidenza del fattore lavoro.

*Gross Value Added dell'industria / Total Gross Value Added (anno 2013)**



** quote calcolate su dati in Milioni di euro, ai prezzi base*

Numero di occupati nell'industria / Numero totale di occupati (anno 2013)



... con un'elevata incidenza di piccole e micro imprese...



➤ Secondo l'Istat, nel 2012, il numero di imprese con un unico dipendente era di 2,65 Mln pari a circa il 60% del totale delle imprese. Con una struttura produttiva in cui il ruolo della micro e piccola impresa è determinante (i due terzi dell'occupazione è assorbita dalla micro e piccola impresa), uno dei temi fondamentali è quello del rapporto banca impresa a cui sono strettamente legate le strategie per il territorio.

➤ E' soprattutto il centro sud ad avere un elevata incidenza della micro-impresa.

Imprese e addetti per classi di addetti e settore di attività economica – Anno 2012 (valori assoluti)

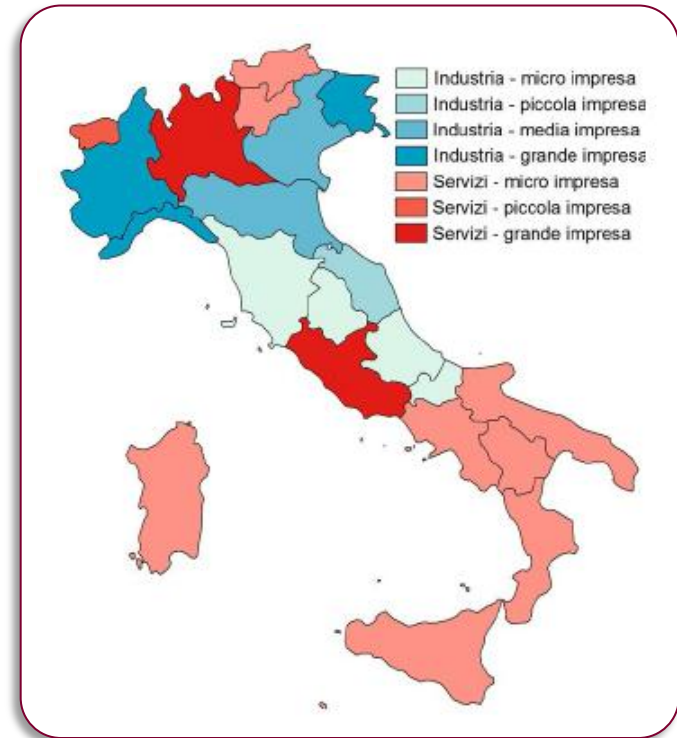
CLASSI DI ADDETTI (a)	ATTIVITA' ECONOMICHE (b)								Totale	
	Industria in senso stretto		Costruzioni		Commercio, trasporti e alberghi		Altri servizi		Imprese	Addetti
	Imprese	Addetti	Imprese	Addetti	Imprese	Addetti	Imprese	Addetti		
1	152.737	138.812	338.537	310.115	826.474	802.639	1.335.131	1.227.850	2.652.879	2.479.417
2-9	209.328	838.297	210.172	714.598	705.317	2.372.807	452.034	1.398.252	1.576.851	5.323.954
10-19	43.578	581.923	17.085	220.378	49.270	636.423	24.268	317.062	134.201	1.755.786
20-49	21.317	640.997	5.302	153.087	15.933	466.264	10.761	324.886	53.313	1.585.234
50-249	9.282	903.396	1.237	105.835	5.160	487.621	5.927	592.100	21.606	2.088.952
250 e più	1.408	1.046.703	79	49.154	892	1.063.502	1.223	1.329.509	3.602	3.488.868
Totale	437.650	4.150.128	572.412	1.553.165	1.603.046	5.829.256	1.829.344	5.189.660	4.442.452	16.722.210

Fonte: Istat, Registro Statistico delle Imprese Attive (Asia)

(a) Poiché il numero degli addetti di un'impresa è calcolato come media annua, la classe dimensionale '1' comprende le unità con in media fino a 1,49 addetti; la classe '2-9' comprende quelle con addetti da 1,50 a 9,49. e così via.

(b) in ATECO 2007 e relativo campo di osservazione. Secondo tale classificazione **Industria in senso stretto** comprende le sezioni di attività economica 'B' (Estrazione di minerali da cave e miniere), 'C' (Attività manifatturiere), 'D' (Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata) ed 'E' (Fornitura di acqua; reti fognarie, attività di gestione dei rifiuti e risanamento); **Costruzioni** comprende la sezione di attività economica 'F' (Costruzioni); **Commercio, trasporti e alberghi** comprende le sezioni di attività economica 'G' (Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli), 'H' (Trasporto e magazzinaggio) ed 'I' (Attività dei servizi di alloggio e di ristorazione); **Altri servizi** comprende le sezioni di attività economica 'J' (Servizi di informazione e comunicazione), 'K' (Attività finanziarie e assicurative), 'L' (Attività immobiliari), 'M' (Attività professionali, scientifiche e tecniche), 'N' (Noleggio, agenzie di viaggio, servizi di supporto alle imprese), 'P' (Istruzione), 'Q' (Sanità e assistenza sociale), 'R' (Attività artistiche, sportive, di intrattenimento e divertimento) e 'S' (Altre attività di servizi).

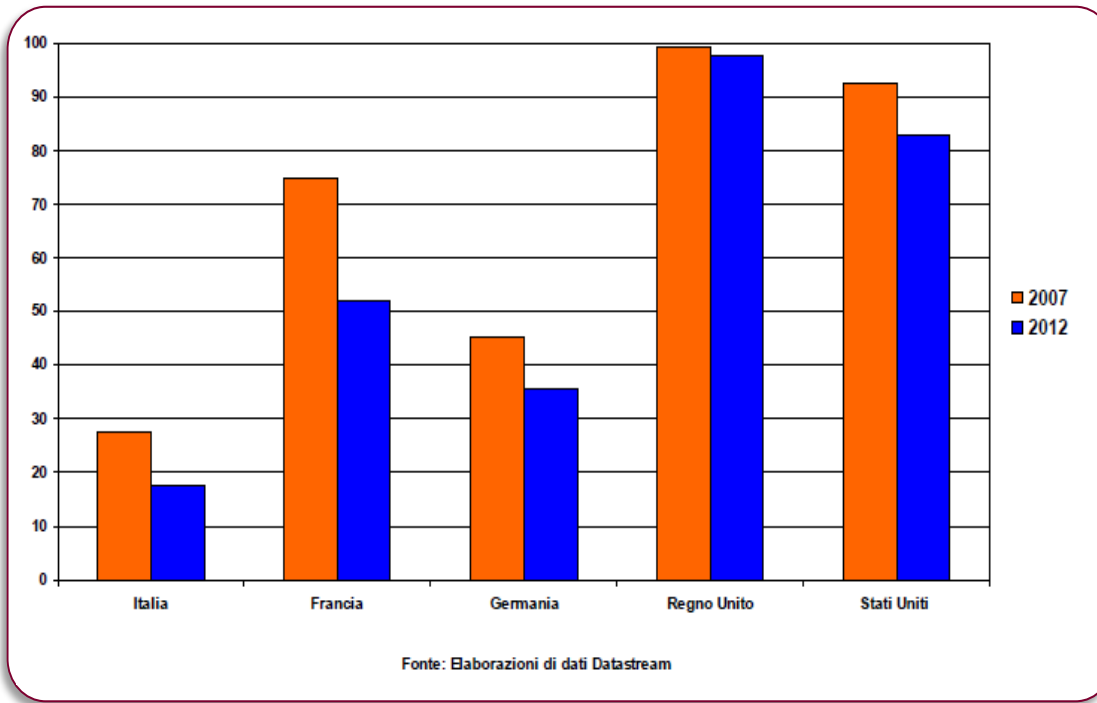
Settore di attività e dimensioni prevalenti delle imprese nelle regioni rispetto alla media nazionale (2011)



... che ha difficoltà ad accedere al mercato dei capitali (1/3)



Capitalizzazione di borsa delle società non finanziarie (2012, % sul Pil)



➤ La borsa azionaria italiana è **poco sviluppata anche rispetto ad altri sistemi incentrati sul ruolo delle banche.**

➤ Le azioni circolano per **circa i quattro quinti al di fuori dei mercati ufficiali.**

➤ Delle società non finanziarie italiane, nel 2012, erano **quotate solo 230 imprese (contro le 700 di Francia e Germania); l'impresa mediana capitalizzava circa 90 Mln di euro, il doppio rispetto a Francia e Germania.**

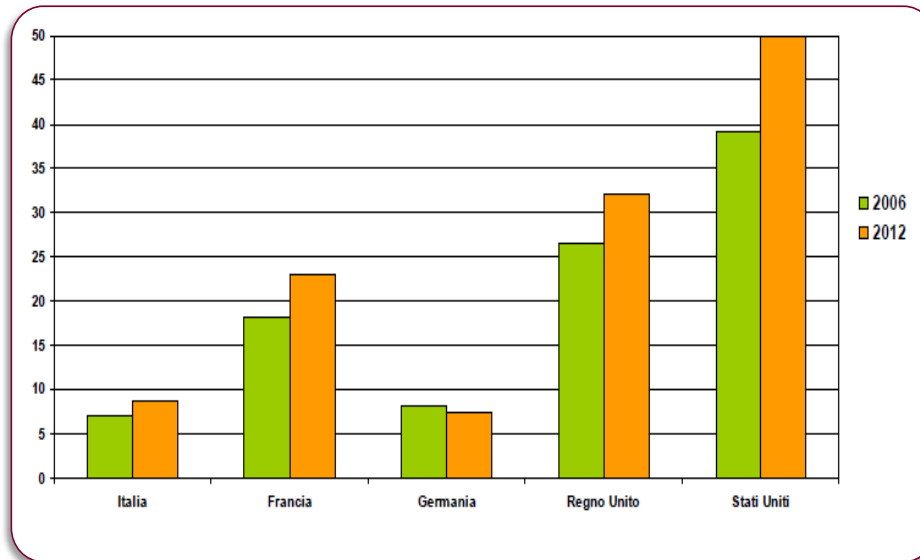
➤ Il valore di mercato complessivo delle società non finanziarie quotate è **inferiore al 20% del Pil, contro il 75% ed il 45% rispettivamente di Francia e Germania.**

➤ Il basso numero di aziende quotate limita lo sviluppo di strumenti e servizi finanziari quali obbligazioni e prestiti sindacati, forme di finanziamento poco utilizzate dalle imprese non quotate. **Le società italiane quotate in borsa ricorrono invece ai prestiti obbligazionari in misura analoga alle aziende quotate estere:** una volta sostenuti i costi fissi di quotazione, l'accesso al mercato dei capitali anche per le aziende italiane diviene agevole.

... che ha difficoltà ad accedere al mercato dei capitali (2/3)



Rapporto % tra obbligazioni e debiti finanziari delle società non finanziarie



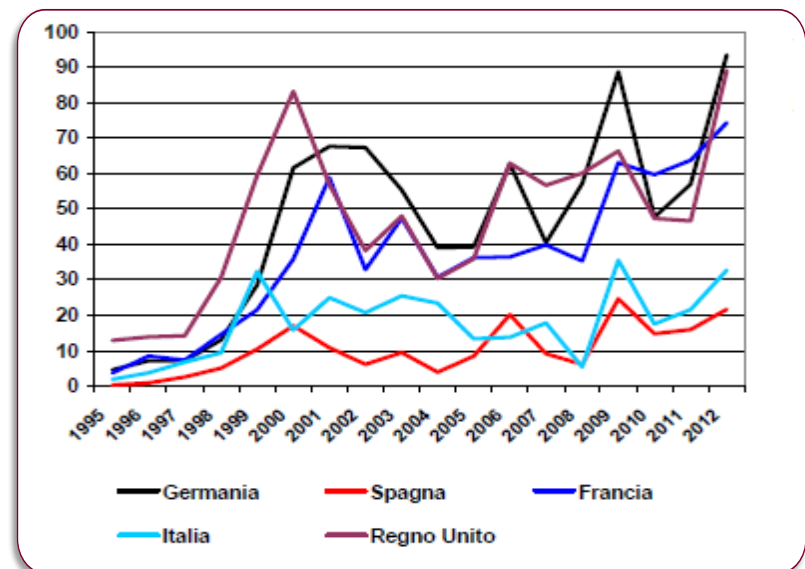
➤ Solo poche aziende italiane emettono obbligazioni sul mercato dei capitali (**mediamente 10 all'anno nell'ultimo decennio**), con un ritardo significativo nei confronti degli altri paesi.

➤ Dei 35 Mld di euro emessi nel 2012, **solo 320 Mln fanno capo ad aziende medio piccole.**

➤ Il recente piano di acquisto di *asset* varato dalla Bce contribuirà a **rivitalizzare il mercato delle cartolarizzazioni**, un mercato che aveva raggiunto il picco di circa 4 Triloni di dollari nel 2006, prima che lo scoppio della crisi lo deprimesse.

➤ Il ricorso ai prestiti obbligazionari rimane comunque limitato, con **un'incidenza che non raggiunge l'8% dei debiti finanziari** delle imprese.

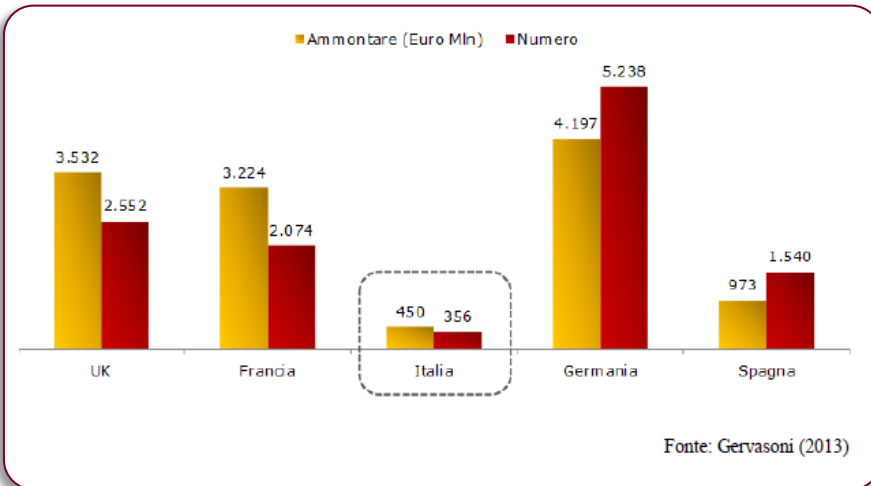
Gruppi non finanziari: emissioni obbligazionarie lorde per paese di residenza della capogruppo (dati annuali, Mld €)



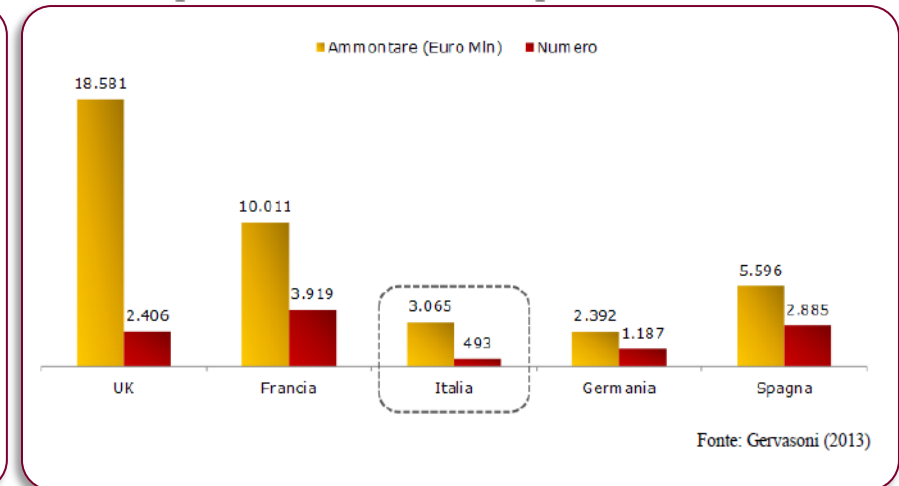
... che ha difficoltà ad accedere al mercato dei capitali (3/3)



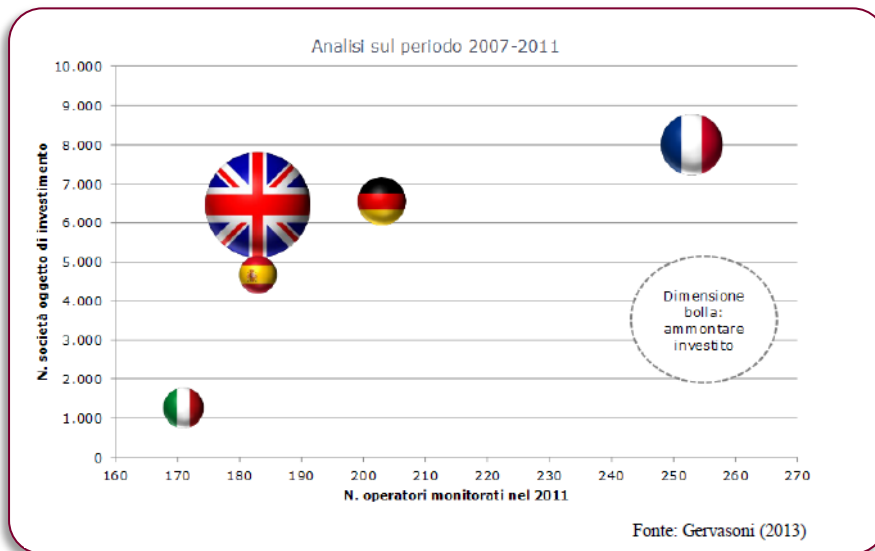
Venture capital: investimenti di early stage 2007-2011



Venture capital: investimenti di expansion 2007-2011



Private equity 2007-2011



➤ Secondo l'Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital, l'Italia sconta **un ritardo su tutti i segmenti del mercato del capitale di rischio.**

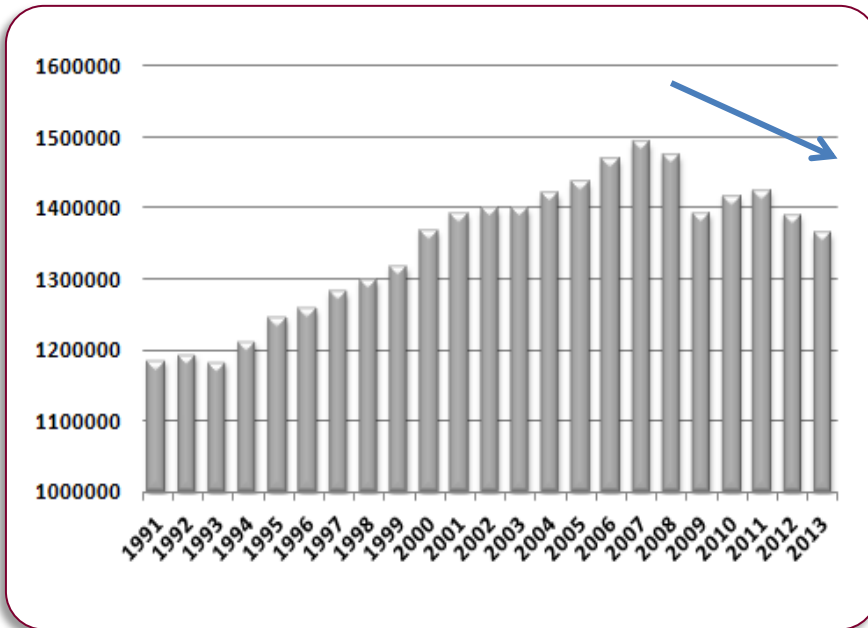
➤ Sia le banche che le imprese, potrebbero trarre consistenti benefici da uno sviluppo di questo mercato:

- ✓ le imprese **risulterebbero più capitalizzate** e quindi riceverebbero un **più elevato merito creditizio**;
- ✓ verrebbero immesse competenze di livello più **manageriale** nella loro conduzione;
- ✓ si creerebbero per le banche le condizioni per **sostituire attività di intermediazione classica con erogazione di servizi alle imprese.**

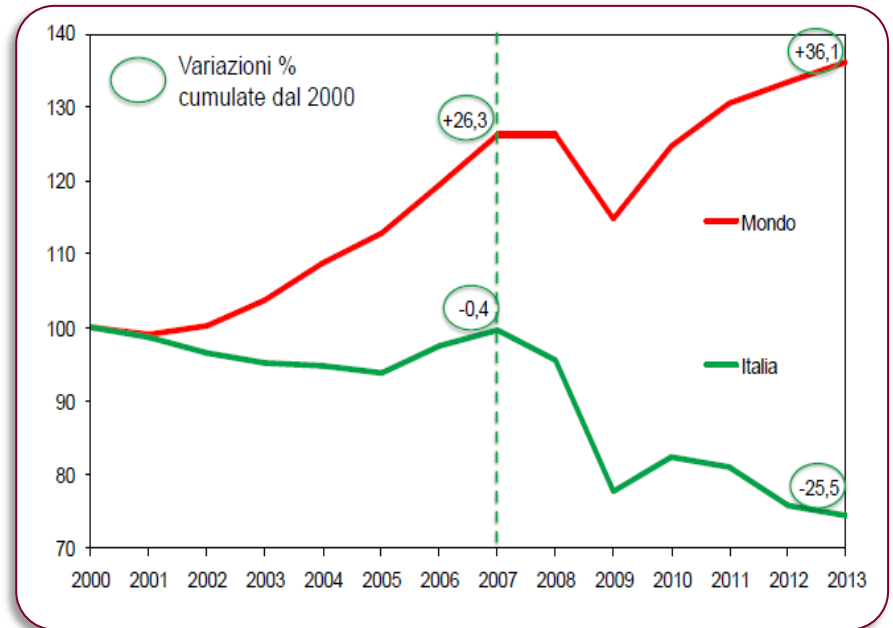
Le due recessioni hanno avuto ripercussioni importanti sull'economia, ...



Pil (Milioni di euro; prezzi a catena, base 2005)



*Manifatturiero: si allarga la forbice Mondo-Italia
(Produzione manifatturiera, indici 2000 =100, prezzi costanti)*

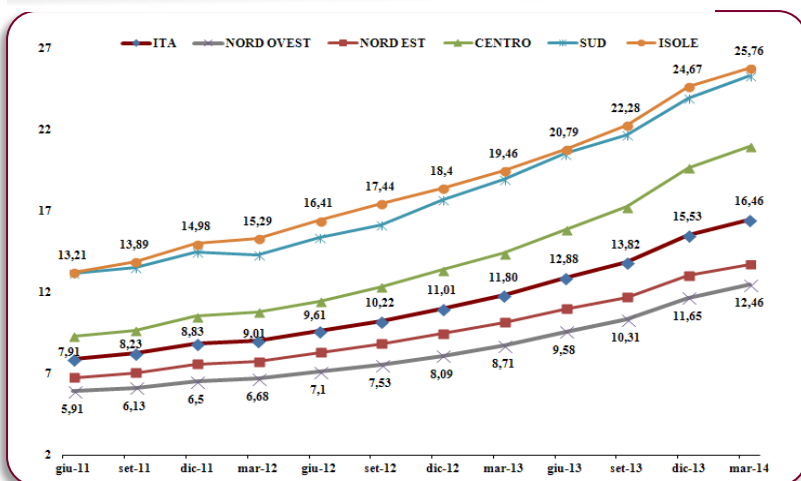


- Dal 2007 ad oggi il Pil si contrae dell'**8,5% circa**.
- L'indice della produzione industriale torna sui valori della metà degli anni 80 e la produzione manifatturiera dal 2000 ad oggi si contrae di oltre il **25%**.
- **Disoccupazione al 12,6% a settembre**.

... sulla qualità del credito e sul *cost of funding*

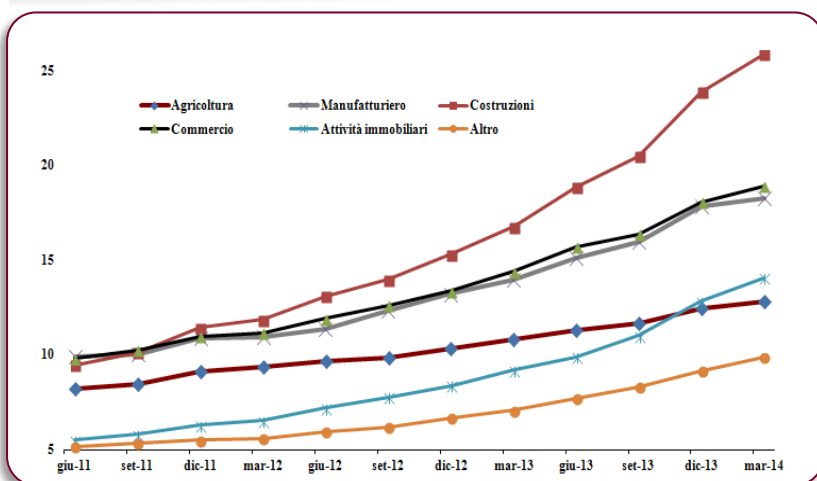


Sofferenze/Impieghi vivi (*) alle imprese (1) per territorio



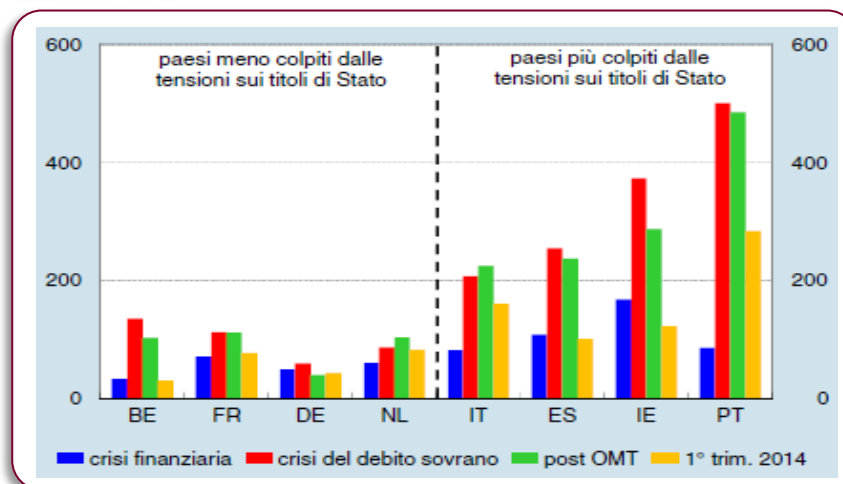
- Tra il giugno 2011 e il 1° trimestre del 2014, il rapporto sofferenze/impieghi, a livello nazionale, è **più che raddoppiato per le imprese superando il 16%**. Nel 2007 tale rapporto era al 5,3%.
- Il generalizzato peggioramento dell'indicatore risente, oltre che della prolungata recessione, della maggiore **prudenza nella classificazione dei crediti deteriorati in vista dell'AQR e della flessione degli impieghi concessi**.
- Tra i settori di attività, **il rapporto è peggiore, rispetto al dato complessivo, per le costruzioni (per oltre 9 p.p.), il commercio (3,4 p.p.) e la manifattura (per quasi 3 p.p.)**; sotto la media l'agricoltura e gli altri settori d'attività.
- Gli **spread sulle obbligazioni di banche** sono tornati a scendere dalla seconda metà del 2012 in seguito all'introduzione delle operazioni OMT da parte della BCE, ma nella maggior parte dei casi restano più alti dei livelli prevalenti prima della crisi del debito sovrano

Sofferenze/Impieghi (*) alle imprese (1) per attività



(*) Le sofferenze (al lordo dei fondi rettificativi e al netto di rimborsi e cancellazioni) non includono quelle su PCT, su titoli e su strumenti partecipativi del capitale. Gli impieghi sono al netto dei PCT attivi. (1) Società non finanziarie e famiglie produttrici

Spread sulle obbligazioni delle banche (valore medio annuo in pb.)

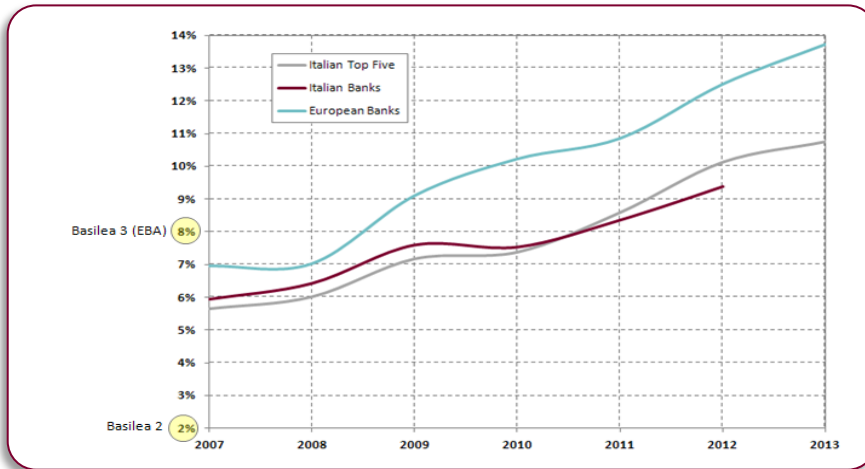


Fonte: Elaborazione Servizio Research su dati Matrice dei Conti Banca d'Italia; Bankitalia, Rapporto sulla Stabilità Finanziaria, maggio 2014.

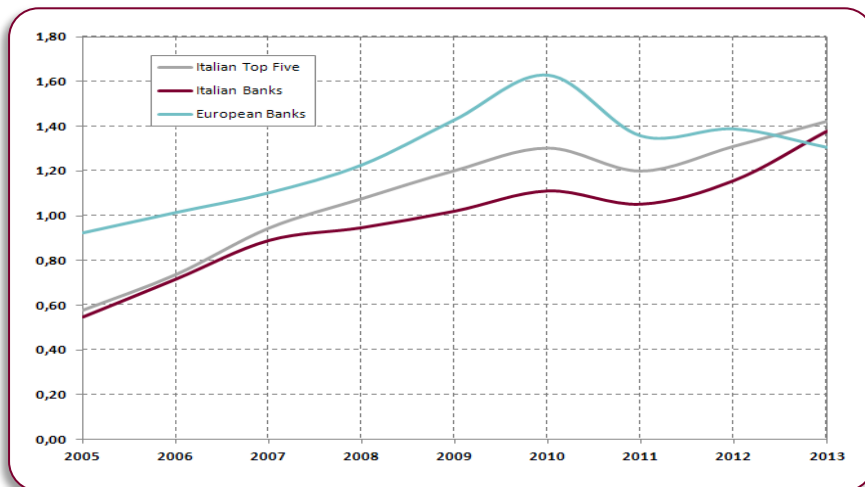
Malgrado le difficoltà il sistema bancario italiano rimane solido e ...



Requisiti patrimoniali



Beta: Average Values



➤ Negli ultimi cinque anni, nonostante la difficile congiuntura e gli scarsi flussi di reddito, le banche italiane hanno aumentato considerevolmente le risorse patrimoniali. Il sistema risulta infatti **ben capitalizzato**, con **bassa leva finanziaria** ed **elevata raccolta diretta**. È migliorata anche la qualità degli strumenti patrimoniali emessi: a partire dal 2008 le risorse reperite sul mercato sono state pari a 27 miliardi, gli utili accantonati a 29. È invece stato contenuto – soprattutto nel confronto con altri paesi europei – l'intervento di fondi pubblici a sostegno delle banche.

➤ Il capitale della migliore qualità, rapportato agli attivi ponderati, è passato **dal 2% di Basilea 2 al 7% della CRR**, incrementato **all'8% dello scenario baseline** (stress test EBA -2014).

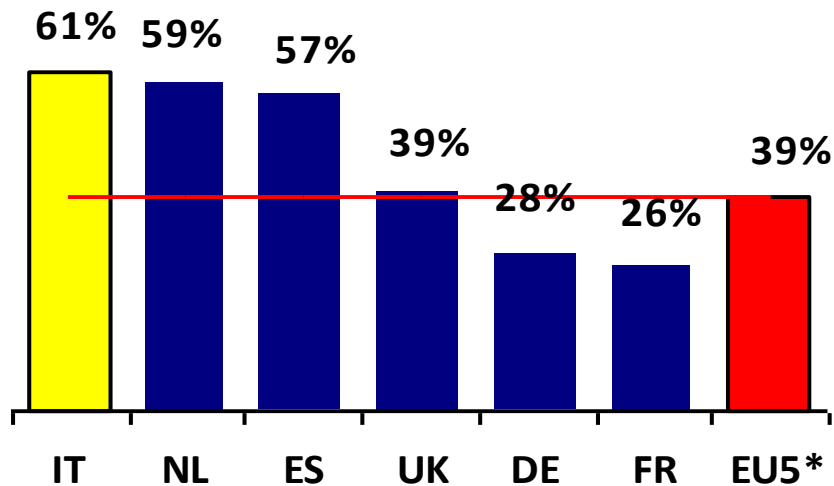
➤ Contestualmente **il costo del capitale è cresciuto**. I **Beta ante crisi erano abbondantemente sotto l'unità**, oggi sono nell'ordine di un **20-40% superiori all'unità**.

➤ **C'è chi ritiene che aumentando i minimi regolamentari, anche il premio per il rischio dovrebbe scendere**. Ad oggi **questo effetto non si vede** e se l'economia non riparte in una misura che renda sostenibile l'intero impianto, il rischio all'orizzonte è che, in un'economia di mercato, l'equilibrio del Sistema potrebbe essere perseguibile solo in termini di **downsizing degli attivi bancari**.

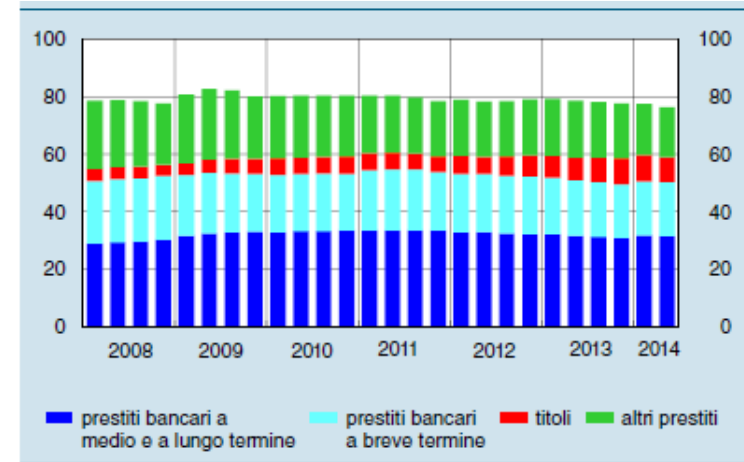
.... resta la principale fonte di finanziamento per le imprese



Prestiti ai privati / total assets (giu 2013)



Debito delle imprese (dati trimestrali, in % del Pil)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) I dati si riferiscono ai 12 mesi terminanti nel trimestre considerato. Il debito include i prestiti cartolarizzati. I dati sul debito privato differiscono da quelli pubblicati in precedenza, per effetto dell'adozione dei nuovi standard contabili previsti dal SEC 2010. Informazioni più dettagliate saranno disponibili in *Indicatori monetari e finanziari. Conti finanziari*, di prossima pubblicazione in *Supplementi al Bollettino Statistico*.

- Anche la crisi, che ha comportato un ridimensionamento delle erogazioni bancarie, lascia il peso del credito bancario molto elevato. L'Italia rimane in Europa, il paese con il **rapporto prestiti ai privati sul totale attivo, tra i più elevati**, ed un ammontare di attività finanziarie nei propri bilanci inferiore alla media.
- Il debito bancario rappresenta poco meno del 70% dell'indebitamento complessivo delle imprese. Il debito complessivo delle imprese si mantiene intorno **all'80% del Pil**.



➤ A cavallo degli anni 90 si è assistito ad un **cambiamento profondo del rapporto banca – impresa: *transaction banking vs relationship lending***. Fino agli inizi anni '90 il **modello prevalente era quello del Multiaffidamento**, quale tecnica di **ripartizione del rischio in presenza di elevate asimmetrie informative**, i rapporti banca-impresa erano frammentati, si utilizzava un approccio *asset-based* (ampio ricorso a garanzie) e si prediligevano relazioni di breve periodo (per effetto del modello di separatezza tra credito ordinario e speciale). Dalla metà anni '90, con l'instaurarsi del cambiamento normativo (T.U.F.) si assiste ad una **riduzione della frammentazione delle relazioni creditizie** e aumenta la capacità delle banche di soddisfare maggiori esigenze finanziarie delle imprese. Si va verso il modello ***relationship banking***. Il nuovo modello di relazione banca-impresa ha comportato alcuni vantaggi quali la stabilizzazione delle relazioni, la condivisione di maggiori informazioni, la conoscenza personale di lungo periodo, la percezione di “segnali ambientali” e conoscenza della storia imprenditoriale, minori rischi per le banche e maggiore crescita per le imprese con finanziamenti meno volatili, anche se più costosi.

➤ Nel ***relationship lending*** il contratto implicito di lungo termine che si viene a stabilire tra la banca e l'impresa consente, da un lato, alla banca – grazie al vantaggio informativo acquisito – di ridurre il rischio di valutazione *ex-ante* dell'impresa, dall'altro lato all'impresa di essere maggiormente garantita contro il rischio di razionamento del credito attraverso una sorta di continuo rinnovo del contratto di prestito. In tale prospettiva, è ragionevole affermare che il ***relationship lending*** sottende l'obiettivo, da parte dell'intermediario, di proporsi all'impresa cliente come “banca principale” e di sviluppare una **relazione di lungo periodo**, incentrata sullo **scambio di informazioni riservate e sull'offerta di una più ampia gamma di servizi**. Per ciò che concerne la **tipologia di informazioni raccolte ed elaborate ai fini della valutazione del merito di credito**, a differenza degli intermediari orientati al *transactional lending* che impiegano prevalentemente strumenti più idonei al trattamento di informazioni di tipo *hard* (informazioni oggettive e quantificabili, solitamente di dominio pubblico), quelli che si strutturano secondo il ***relationship lending*** adottano procedure e strumenti atti a gestire in modo più significativo anche **informazioni di tipo *soft*** (informazioni qualitative, solitamente riservate) **ovvero non strutturate e fundamentalmente derivanti dal rapporto instauratosi nel corso del tempo con i soggetti finanziati**.



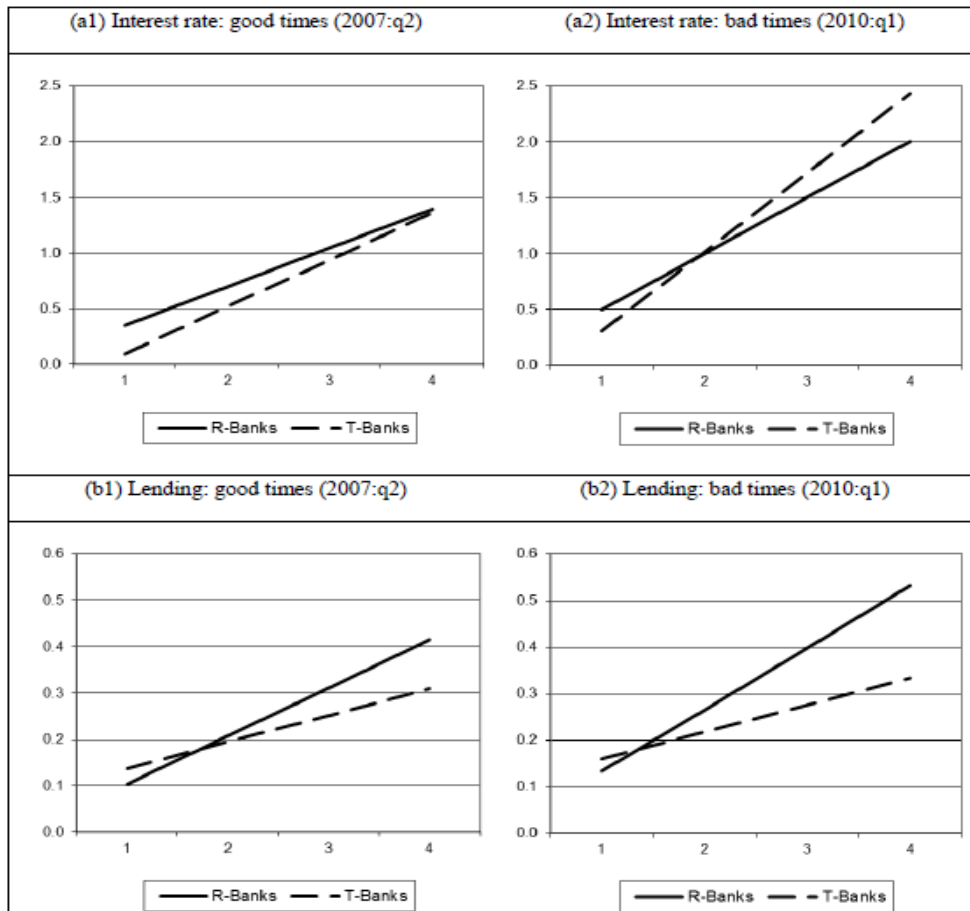
➤ Per queste ragioni, **gli effetti del credito di relazione assumono una particolare importanza nel caso delle piccole e medie imprese**, le quali sono caratterizzate, oltre che da una intrinseca **fragilità finanziaria**, anche da una **maggiore opacità informativa**. Per tali imprese, le **asimmetrie informative sono spesso tali da rendere proibitivi i costi che sarebbero necessari per convincere gli investitori a finanziarle**. Nel loro finanziamento, se alcune banche adottando l'approccio di tipo transazionale, hanno cercato di massimizzare la redditività di ogni singola operazione finanziaria posta in essere, **le banche del territorio, grazie anche ad una capillare rete distributiva – hanno potuto e saputo improntare il rapporto alla stabilità temporale, alla reciproca fiducia e conoscenza nella logica appunto del relationship banking**.

➤ Un recente studio *“Relationship and transaction lending in a crisis”*, luglio 2013 effettuato da P. Bolton, X. Freixas, L. Gambacorta, P.E. Mistrulli pubblicato su **Temi di discussione di Banca d'Italia** mostra che il modello di *banca relational*, sebbene un po' **meno efficiente nei periodi di espansione** perché capace di offrire finanziamenti più costosi alle imprese, **risulta essere un ottimo elemento di supporto per le imprese ed il territorio durante i periodi di crisi**. L'analisi è stata svolta su **un totale di 179 banche italiane ed oltre 72000 imprese nel periodo 2007-2011**, con il collasso di Lehman che demarca il passaggio al periodo di crisi. L'ipotesi alla base del modello è che le imprese effettuano scelte ottimali nella composizione del loro *funding* optando tra il finanziamento bancario e l'emissione di corporate bond. Nel caso del mercato italiano, la piccolissima dimensione di innumerevoli imprese che rende proibitivo il ricorso al mercato di capitali attraverso l'emissione di bond sul mercato internazionale comporta l'ulteriore ipotesi ovvero che l'impresa possa liberamente scegliere tra più fonti di finanziamento tra **i due diversi modelli bancari identificati: relationship e transactional**.

Relationship o transactional banks?



Finanziamento e tassi praticati dalle diverse tipologie di banche ¹



¹ This figure reports a graphical representation of the results in Table 5. The horizontal axis of each graph reports the Z-score, an indicator of the probability of default of firms. These scores can be mapped into four levels of risk: 1) safe; 2) solvent; 3) vulnerable; 4) risky. The vertical axis of graphs (a1) and (a2) indicate the level of the interest rate applied by the two bank types on credit lines to the 4 different kinds of firms; those of graphs (b1) and (b2) report the log of lending in real terms supplied by the two bank types.

➤ I risultati di tale studio sono sintetizzati dai grafici a lato da cui emerge che il **modello di banca relational**, assimilabile alla banca del territorio, **sebbene meno efficiente nei periodi di espansione risulta essere un ottimo supporto per le imprese ed il territorio durante i periodi di crisi.**

➤ I grafici mostrano infatti che **le banche transactional sarebbero meno costose nei periodi di bonanza** (grafico in alto a sinistra) soprattutto nei confronti delle imprese con migliore merito creditizio, **ma durante i periodi di crisi sarebbero le banche che praticano il relationship banking a supportare maggiormente il sistema produttivo sia con politiche di prezzo che come ammontare di credito.** Sarebbero quindi le **banche del territorio con la loro soft information a sostenere maggiormente il settore produttivo anche in presenza di imprese con peggiore merito creditizio.**

Contatti

Area Research & Investor Relations

Email: servizio.research@mps.it

Autori Pubblicazione

Lucia Lorenzoni

Email: lucia.lorenzoni@banca.mps.it

Tel: +39 0577-293753

Nicola Zambli

nicola.zambli@banca.mps.it

+39 0577-298593

Si ringrazia Francesco Iacono per la preziosa collaborazione alla stesura del report

Disclaimer

This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information