

LA FINANZA NELLE PICCOLE IMPRESE

Oneri ed Onori delle Operazioni Straordinarie

Rino Cattuzzo Responsabile Finanza Strutturata

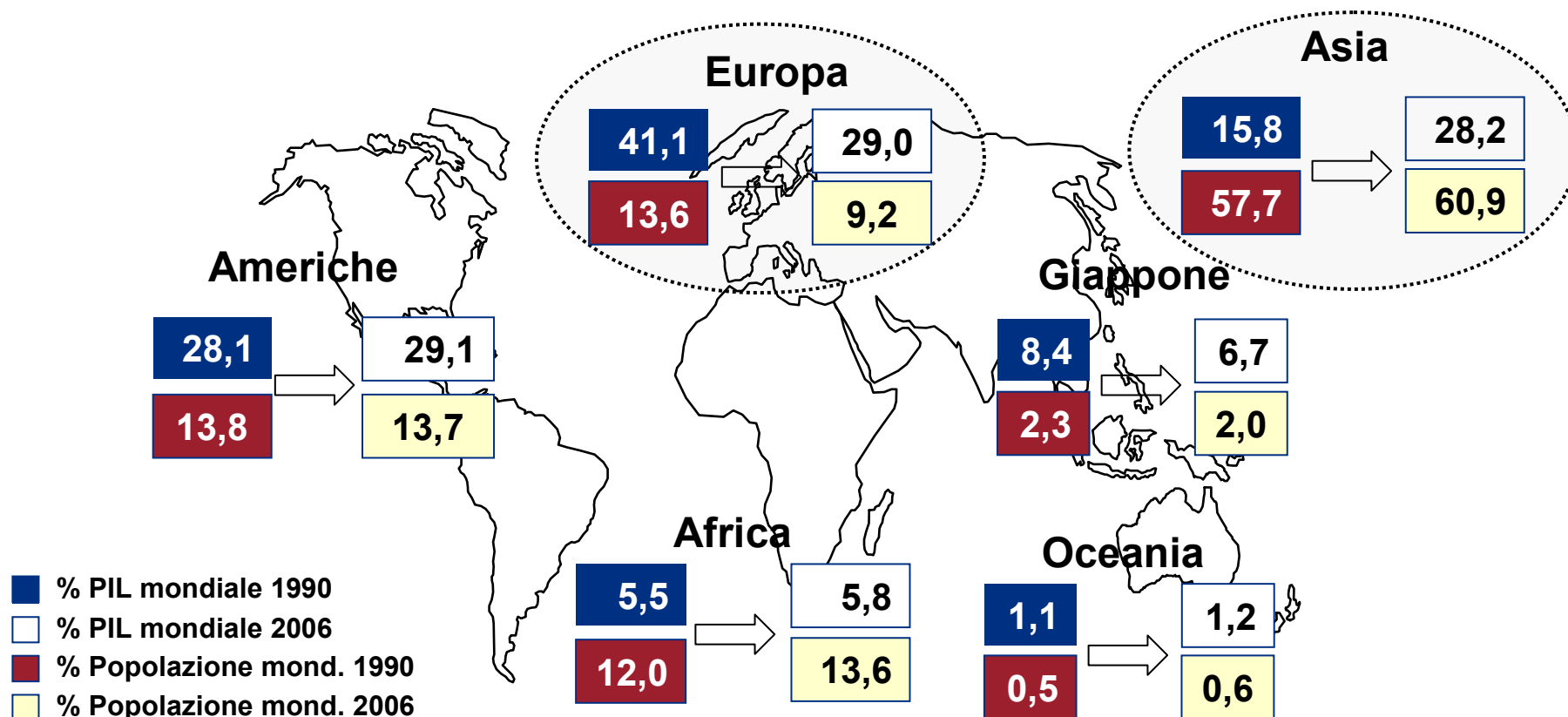
Milano, 13 Maggio 2008

■ IL QUADRO ECONOMICO INTERNAZIONALE: COSA È SUCCESSO?

Il Baricentro dell'Economia Mondiale si è Spostato!

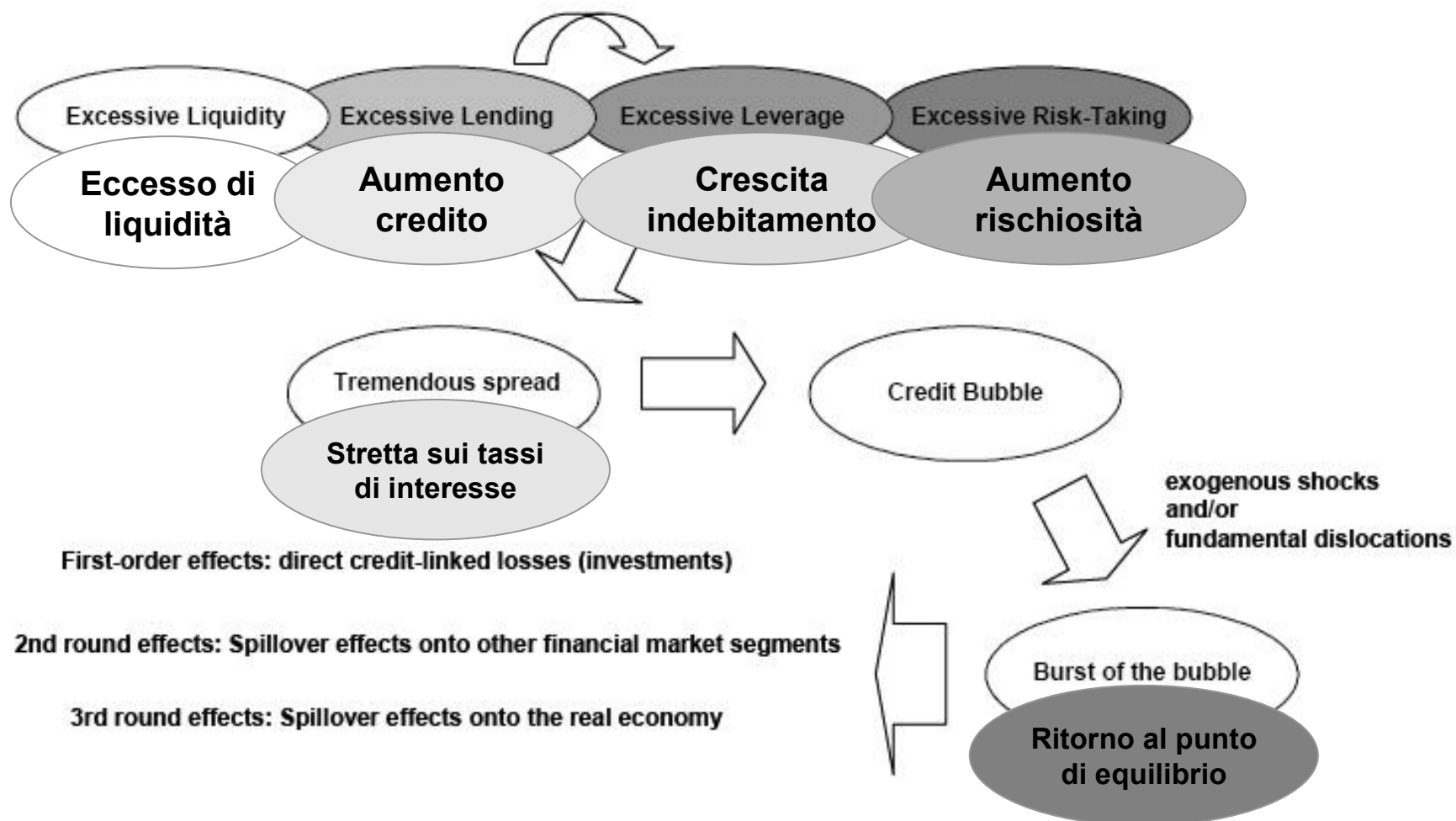
- Osservando il quadro macroeconomico internazionale, si evidenzia un progressivo spostamento del baricentro dell'economia mondiale, a discapito delle imprese europee
- Nel 2007, 120 paesi nel mondo hanno registrato una crescita superiore al 5 per cento in termini di prodotto interno lordo

EVOLUZIONE 1990-2006 DEL PIL E DELLA POPOLAZIONE MONDIALE PER AREE (%)



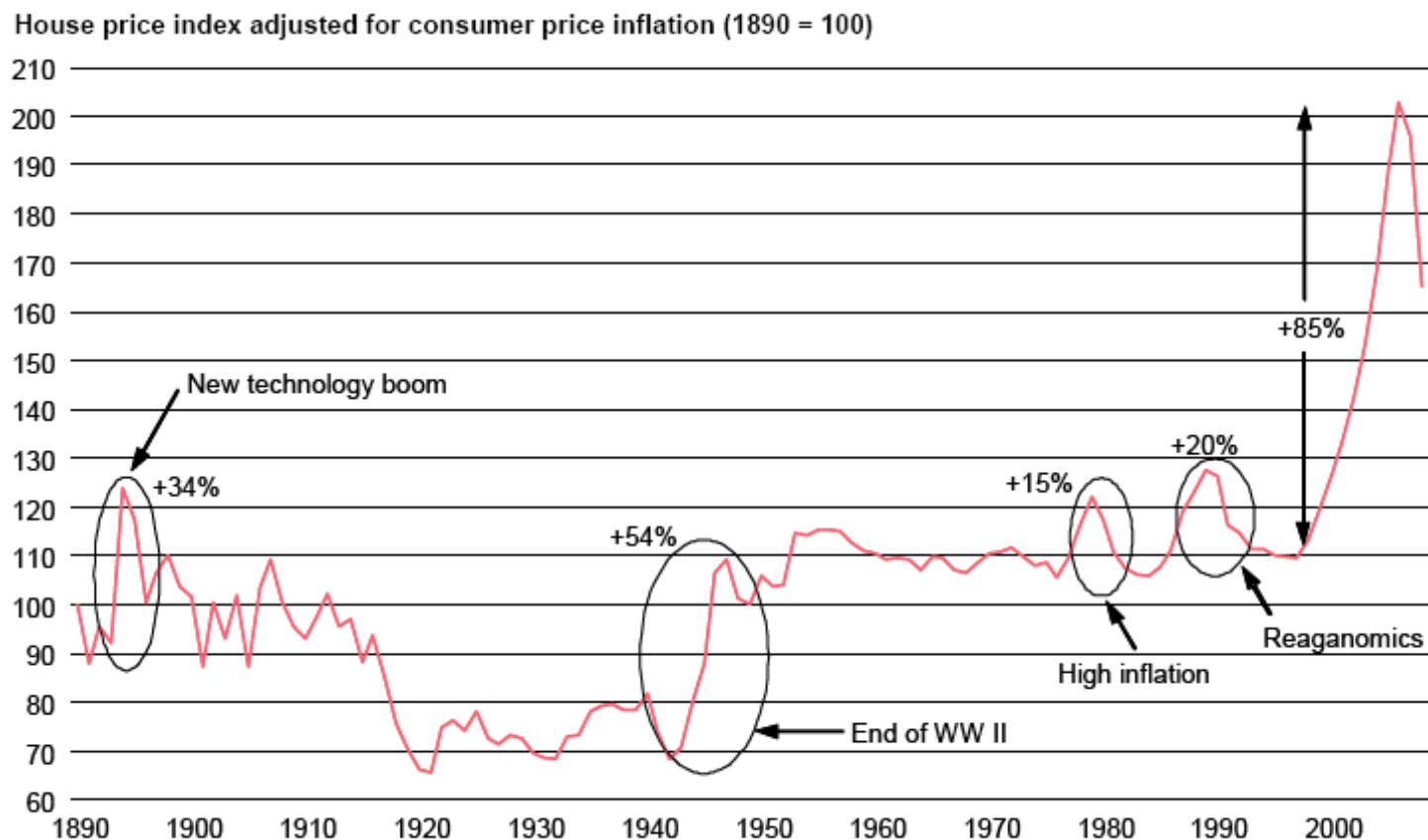
Fonte: Elaborazioni Il Sole 24 Ore e "Source: Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the United Nations"

La Complessità Attuale: Effetti della Crisi sul Processo del Credito



La Complessità Attuale: La Bolla Speculativa del Real Estate

LA BOLLA SPECULATIVA DEL COMPARTO RE È GIUNTA AL TERMINE



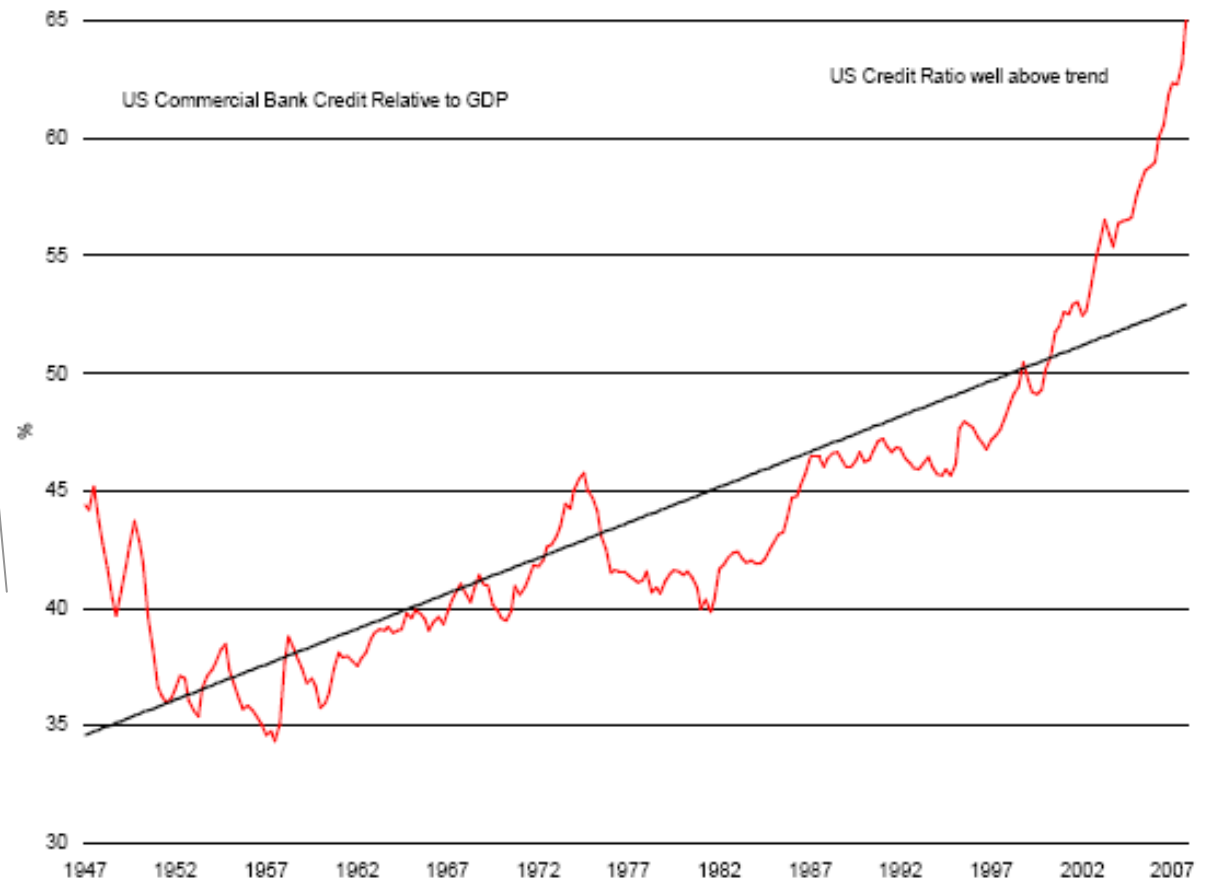
Fonte: Elaborazioni Il Sole 24 Ore e "Source: Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the United Nations "

La Complessità Attuale: Excess Leverage & Excess Lending!

LOANS OF US COMMERCIAL BANKS TO GDP IN %

*Aumento degli
impieghi bancari più
che proporzionale
alla crescita del PIL*

Loans of US commercial banks to GDP, in %

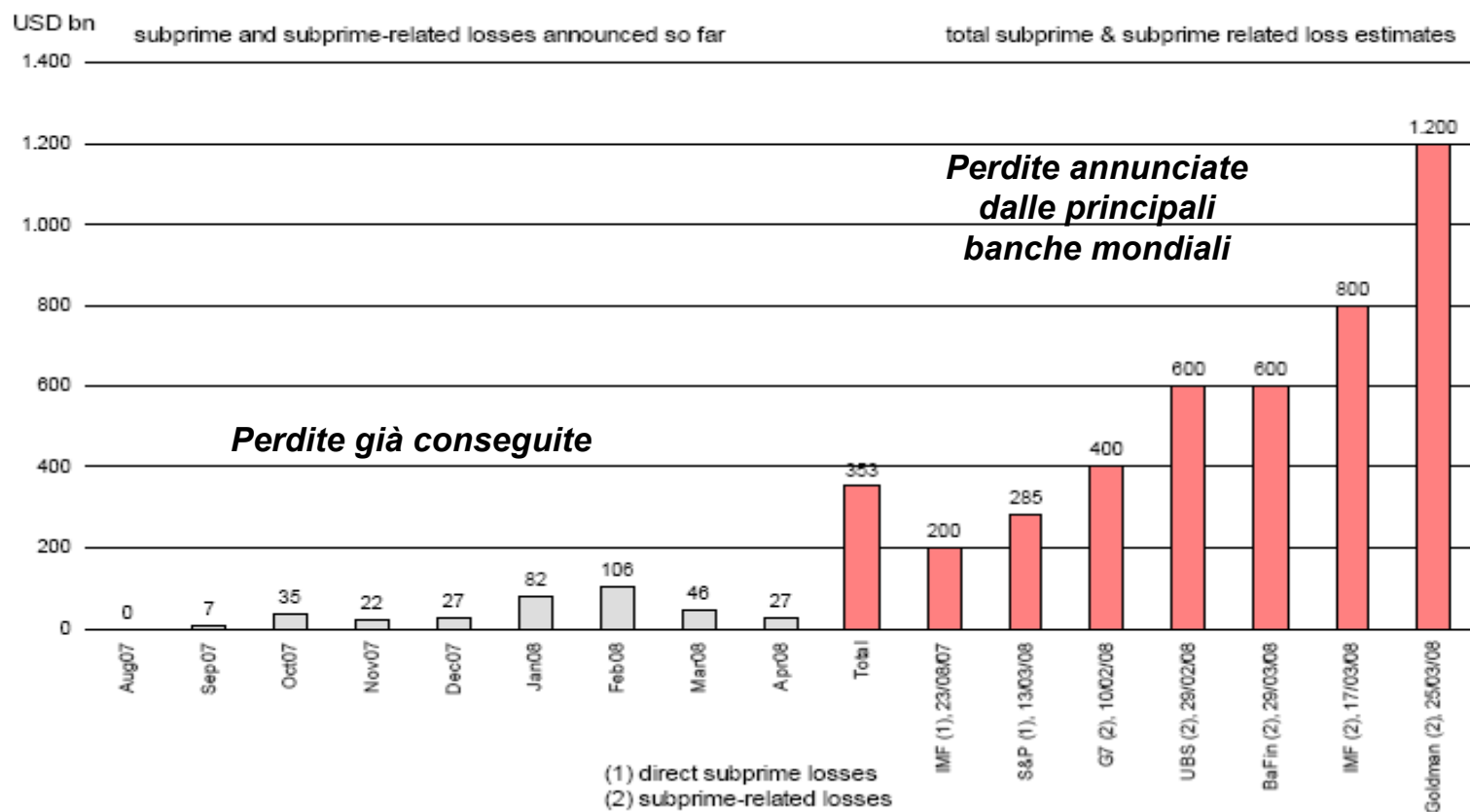


Fonte: Elaborazioni Il Sole 24 Ore e "Source: Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the United Nations "

La Complessità Attuale: La Crisi del Sistema Bancario ..(cont.)

PREVISIONI DI PERDITA DA SUBPRIME SUI MERCATI FINANZIARI USA

Financial market crisis: reported and announced losses and loss estimates



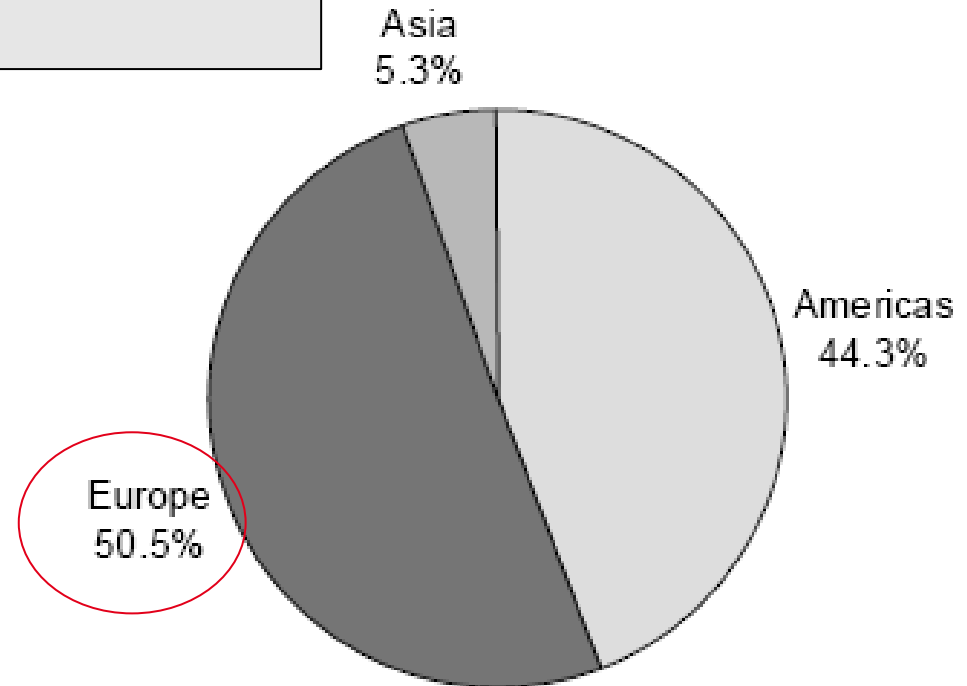
Fonte: Elaborazioni Il Sole 24 Ore e "Source: Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the United Nations "

La complessità Attuale: La Crisi del Sistema Bancario ..non solo Americano

CRISI SUBPRIME: LE PERDITE DEL SISTEMA BANCARIO

Total subprime related losses in the global banking system:

USD 402 bn



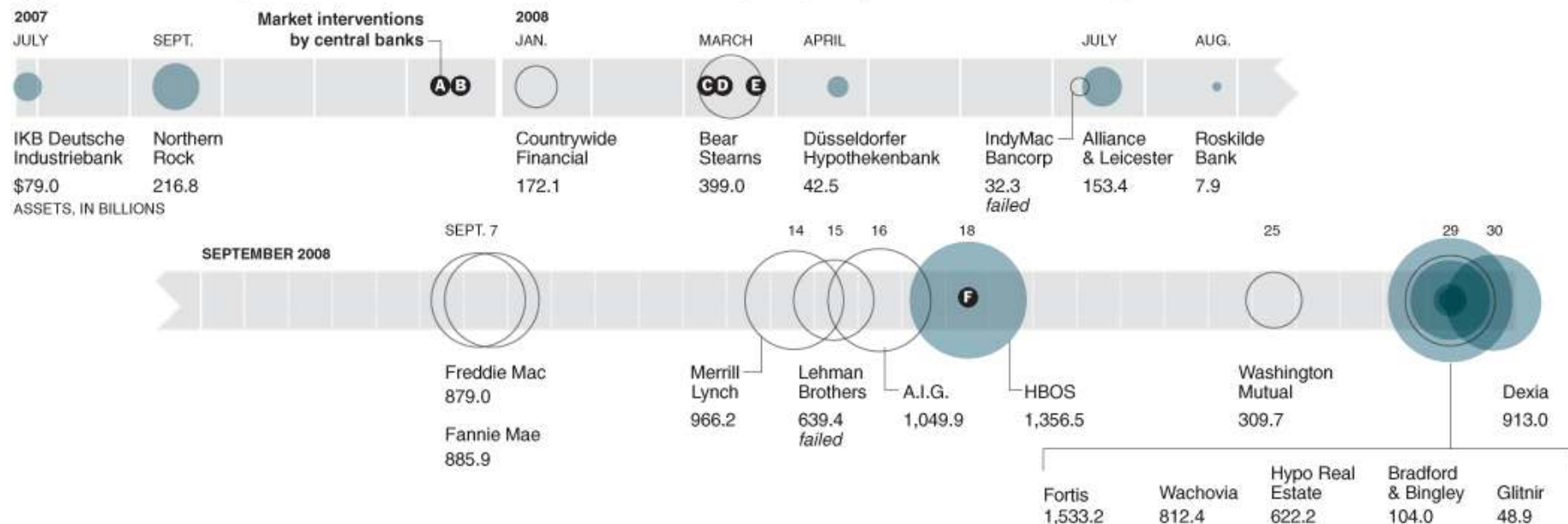
Fonte: Elaborazioni Il Sole 24 Ore e "Source: Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the United Nations "

La Complessità Attuale: Gli Effetti della Crisi sul Processo del Credito

Casualties of the Financial Crisis

A timeline of bailouts, buyouts and takeovers of financial services companies in the U.S. ○ and Europe ● since the subprime mortgage crisis began.

Figures are assets as last reported and do not include the value of securities that some companies, notably Fannie Mae and Freddie Mac, guaranteed.



Market interventions by the Federal Reserve or the European central banks

A DEC. 12 Central banks of the United States, the European Union, Canada and Switzerland announce a plan to provide at least \$90 billion in short-term financing to banks.

B DEC. 18 The European Central Bank injects \$500 billion into the financial system. The Bank of England auctions off \$20 billion in three-month loans.

C MARCH 7 The Federal Reserve offers up to \$200 billion in 28-day loans to banks and big financial institutions.

D MARCH 11 The Federal Reserve offers investment banks up to \$200 billion in Treasury securities in exchange for mortgage-backed securities.

E MARCH 21 The European Central Bank offers up to \$24 billion in loans to help banks shore up balance sheets. The Bank of England offers up to \$10 billion in loans.

F SEPT. 18 The Federal Reserve, the European Central Bank, the Bank of England, the Bank of Japan and the central banks in Switzerland and Canada make \$180 billion available in currency swaps.

Source: Bloomberg

THE NEW YORK TIMES

Fonte: Elaborazioni Il Sole 24 Ore e "Source: Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the United Nations"

L'Andamento dell'Economia Europea

€-coin

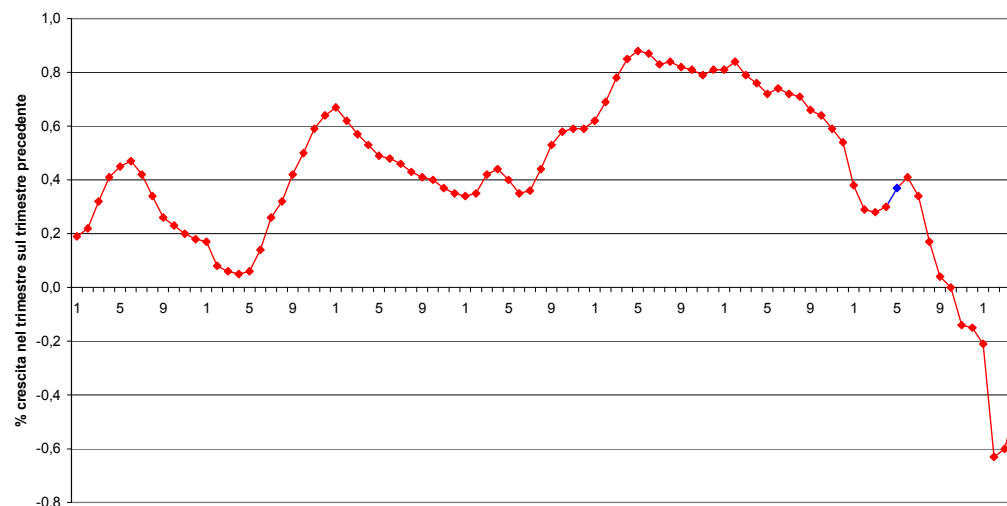
- **Che cos'è €-coin:** è un indicatore utilizzato per quantificare l'andamento nell'area dell'euro del tasso di crescita del PIL pubblicato ogni mese dal CEPR (Centre for Economic Policy Research) di Londra e la Banca d'Italia
- **Il principale vantaggio di €-coin:** la sua tempestività in quanto indica, grossomodo nell'ultima settimana di ciascun mese, la situazione nel trimestre che finisce con quel mese sulla base dei dati correnti. Vantaggio importante nelle situazioni di elevata incertezza com'è quella attuale: tutti vogliono sapere, infatti, se la crisi ha veramente iniziato la sua fase conclusiva o se almeno il peggio è passato.
- Si sottolinea che **per avere la stima ufficiale del tasso di crescita nel primo trimestre (gennaio-marzo 2009) dovremmo attendere maggio se non giugno**, mentre €-coin ci ha già detto qualcosa di concreto sui singoli trimestri che sono finiti rispettivamente in gennaio, febbraio, marzo e aprile.

Le ultime due rilevazioni di €-coin mostrano un'inversione di tendenza: la caduta rilevata nel trimestre di marzo e, rispettivamente, di aprile è stata più contenuta di quella registrata in febbraio....

In altri termini, l'economia sta scivolando, ma recentemente ha iniziato a scivolare più lentamente.

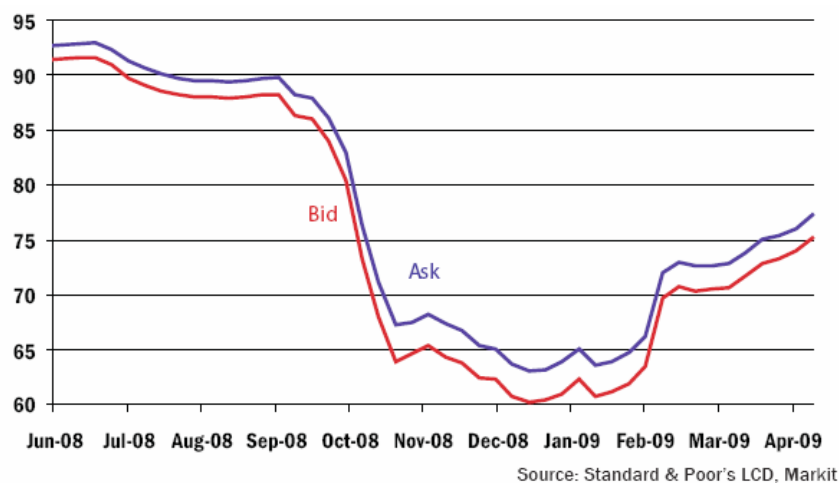
€-coin: l'area dell'Euro in un numero.

Da Gennaio 2002 ad Aprile 2009

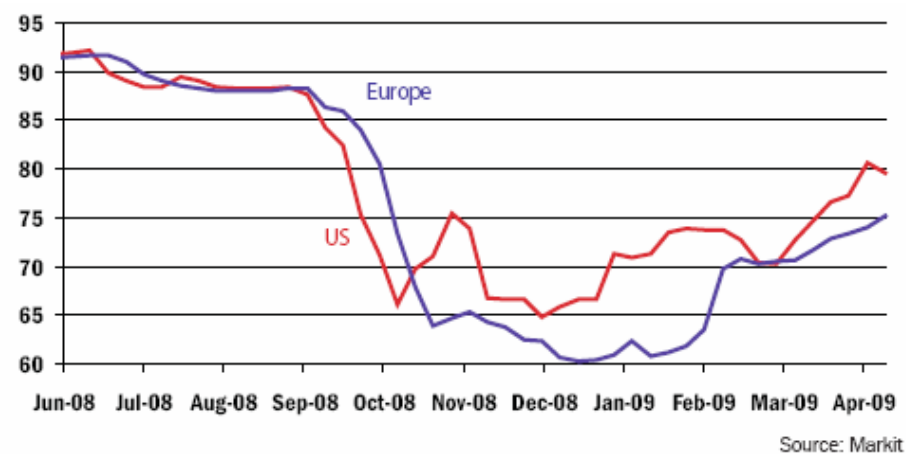


Andamento del Mercato Secondario

AVERAGE BID/ASK, EUROPEAN FLOW NAMES



AVERAGE BID/ASK, EUROPEAN vs U.S. loans



Il Mondo delle Istituzioni Finanziarie è cambiato per sempre?

- Di seguito i principali risultati di un sondaggio condotto da Norton Rose sui temi della ristrutturazione, della regolamentazione e la gestione del rischio:
 - 59% pensa che il panorama delle istituzioni finanziarie è cambiato per sempre
 - 68% pensa che una migliore regolamentazione avrebbe potuto impedire la crisi mondiale
 - 61% ritiene che l'assetto globale della regolamentazione degli istituti finanziari non è adatto
 - 52% ritiene che un sistema di regole più rigido ostacolerà la ripresa
 - 68% ritiene che alla gestione del rischio dovrebbero essere assegnate maggiori risorse
 - 83% è d'accordo sulla necessità di una maggiore attenzione alla remunerazione dei manager
 - 75% ritiene che l'intervento statale nelle istituzioni finanziarie è stato efficace
 - 84% ritiene non sia stato fatto abbastanza per liberare il sistema bancario dei "Toxic Assets"
 - Il 66% si aspettano che le istituzioni finanziarie riducano significativamente i propri prodotti e servizi

....Cosa è Successo e Cosa Succederà

■ MA IL PEGGIO E' PASSATO?

- ▶ Siamo ancora tutti o quasi tutti QUI..anche se un po' addolorati e
- ▶ Evitato il collasso globale immediato della finanza
- ▶ Il primo trimestre 2009 sarà ancora molto pesante
- ▶ E poi?Sarà meglio?

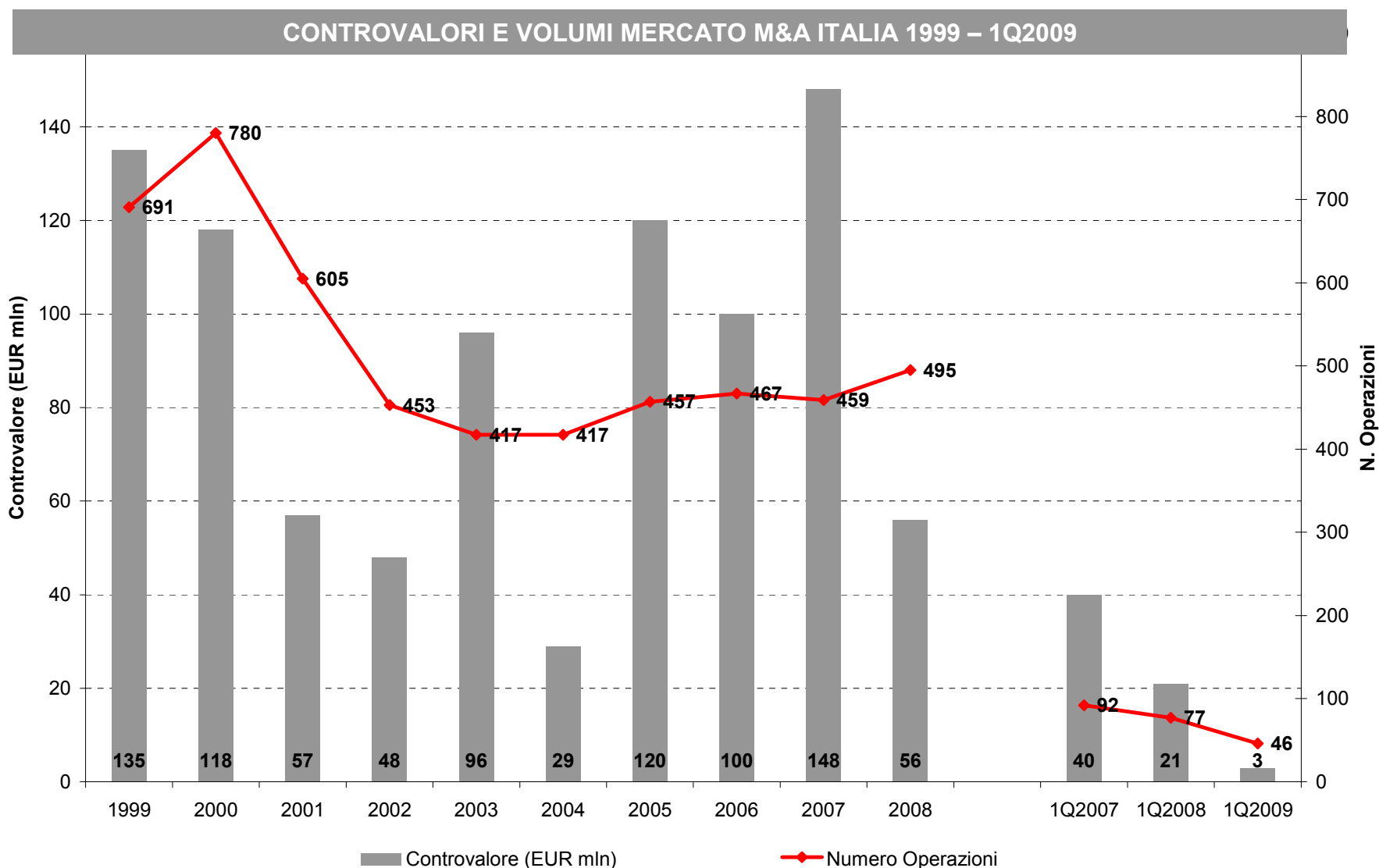
■ NORMALITÀ

- ▶ “Trasferito” sui Bilanci Pubblici il debito che stava sul mercato (Italia da 105% a 120% sul PIL)
 - ▶ Debito Pubblico che dovrà “Rientrare”
-

■ GLI EFFETTI DELLA CRISI SUL:

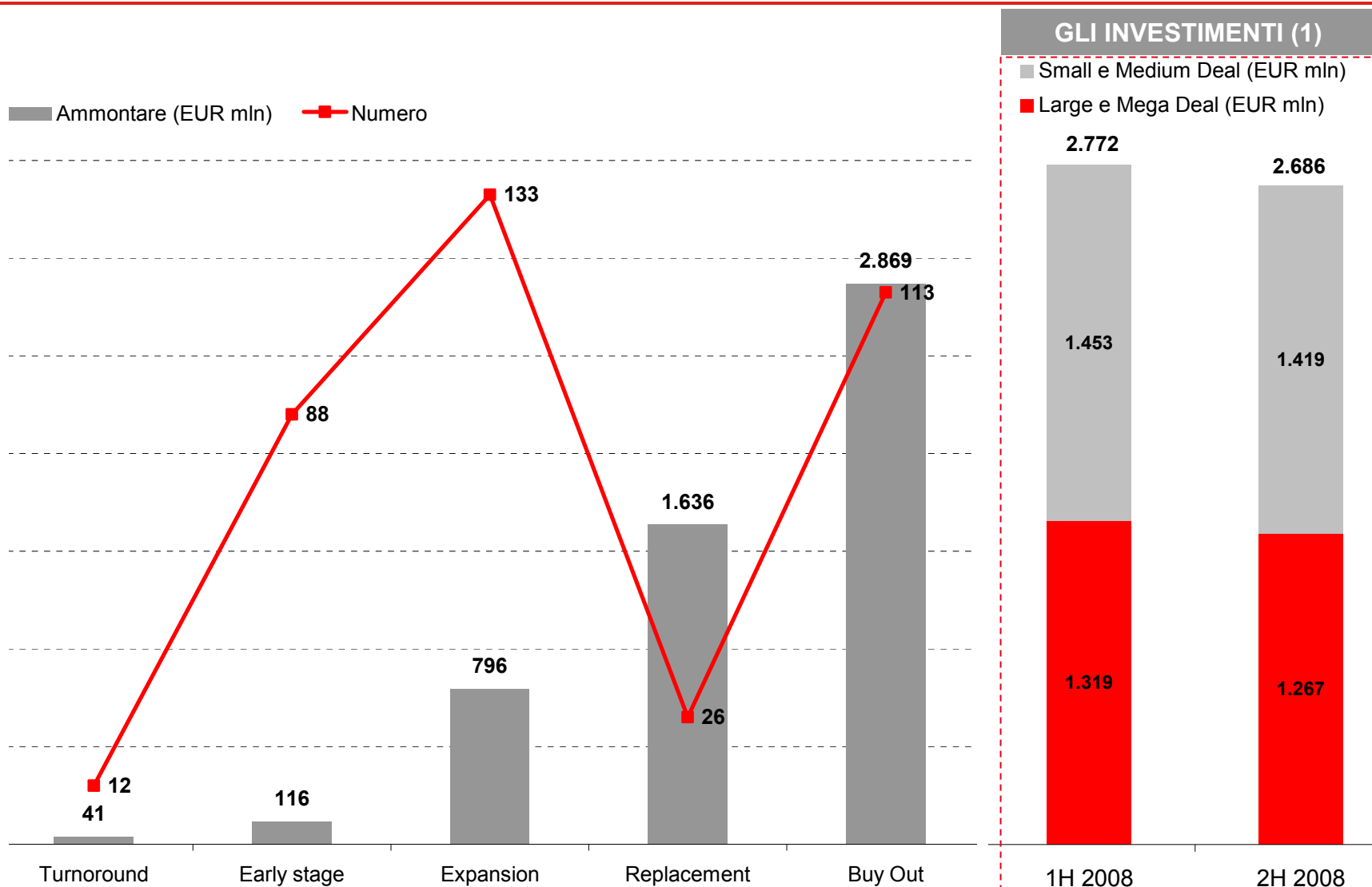
- Mercato M&A in Italia
- Investimenti dei PE Funds

Gli Effetti della Crisi sul Mercato M&A in Italia



Fonte: KPMG Corporate Finance

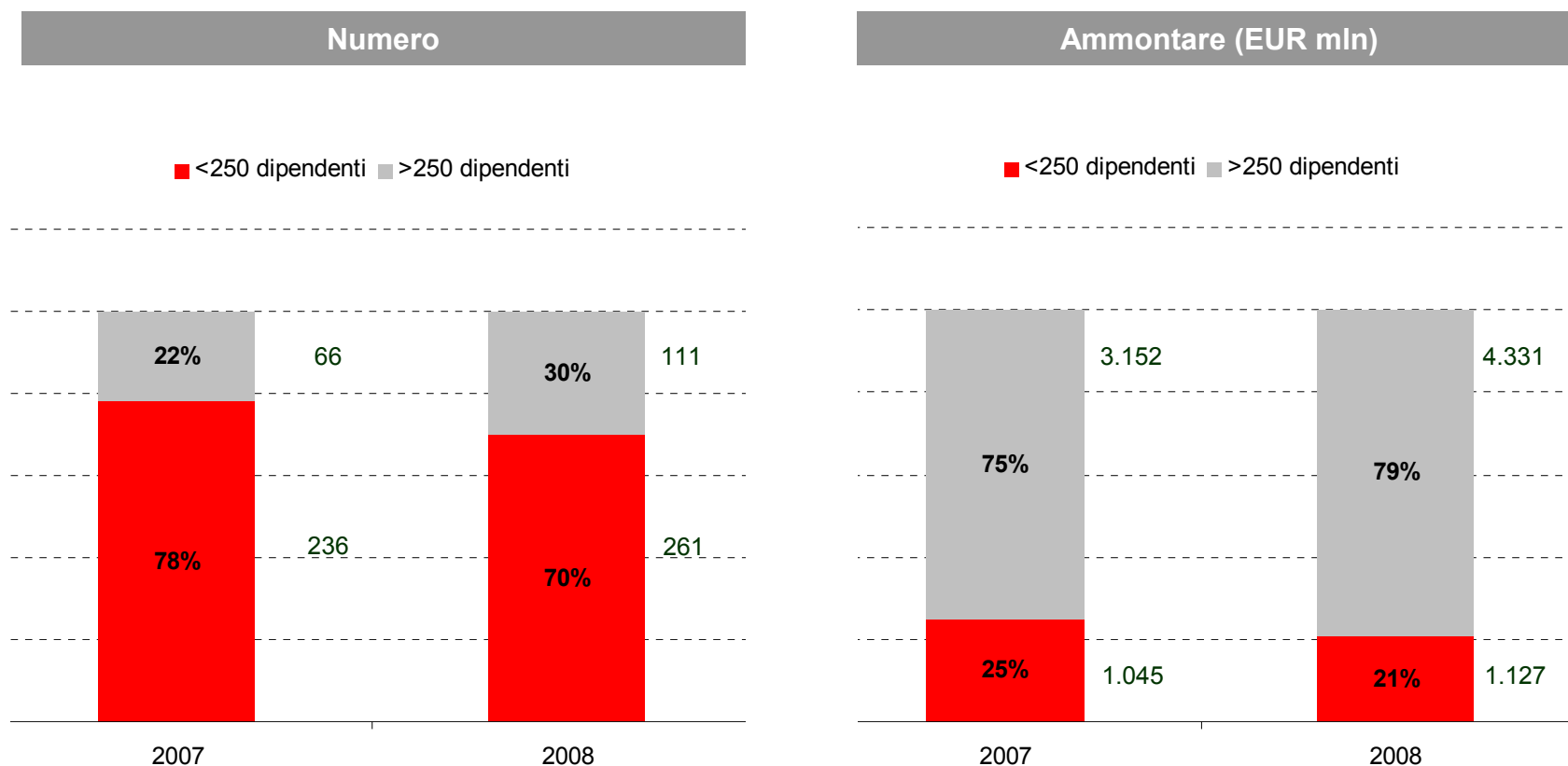
PE Funds: La Distribuzione degli Investimenti per Tipologia di Operazioni



⁽¹⁾ Operazioni di importo complessivo compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deal) o maggiore di 300 milioni di Euro (mega deal).

Fonte: AIFI

PE Funds: La Distribuzione degli Investimenti per Dimensione delle Aziende Target



Fonte: AIFI

PE Funds: Il Cambiamento del Modus Operandi

VECCHIO MONDO

- Ammontare equity investito < 30%
- Multipli elevati = bassi rendimenti?
- Aumento dei finanziamenti tramite debito a basso costo
- Public to Private di “enormi” dimensioni
- Focus sugli Stati Uniti e sull’Europa
- Periodo di investimento: 2 -3 anni
- Mercato dei venditori

NUOVO MONDO

- Ammontare equity investito > 40%
- Multipli bassi = alti rendimenti?
- Aumento dell’utilizzo del mezzanino
- Investimenti in piccole e medie imprese e imprese familiari
- Focus sull’Europa e sui Paesi emergenti
- Periodo di investimento: 4 - 6 anni
- Mercato dei compratori

La Finanza Strutturata/Straordinaria a Servizio dell'Internazionalizzazione

- L'indagine sulle imprese manifatturiere italiane, condotta a giugno dal Gruppo Unicredit evidenzia che al crescere della quota di fatturato esportata, aumenta il numero di imprese che effettuano acquisizioni e scorpori e il controllo societario tende ad essere meno incentrato sulle persone fisiche residenti in Italia e più orientato a favore di soggetti terzi, come i non residenti e le società finanziarie

	No Exp.	Exp. < 25% del Fatt.	Exp. tra il 25% e 50% Fatt.	Exp. > 50% del Fatt.
ACQUISIZIONI	5,3%	7,9%	8,3%	10,9%
SCORPORI	2,0%	3,3%	2,7%	4,7%
CONTROLLO INDIVIDUI ITALIANI	90,6%	89,5%	86,5%	85,0%
MANAGEMENT NON FAMILIARE	6,0%	6,8%	10,1%	12,0%

Fonte: Decima indagine sulle imprese manifatturiere italiane 2008 del Gruppo Unicredit

-
- FOTOGRAFIA DI INSIEME:
 - Analisi di un Campione di Aziende Associate ad Assolombarda

Analisi di un Campione di Aziende Associate ad Assolombarda

Composizione Del Campione

- E' stata effettuata un'analisi su un campione significativo (circa il 50%) di società di capitali iscritte ad Assolombarda, che sono state ripartite in quattro macro aree a seconda del volume di affari

TIPOLOGIA	FATTURATO
MICRO IMPRESE	< 2 Milioni
PICCOLE IMPRESE	tra 2 e 10 Milioni
MEDIE IMPRESE	tra 10 e 50 Milioni
GRANDI IMPRESE	> 50 Milioni

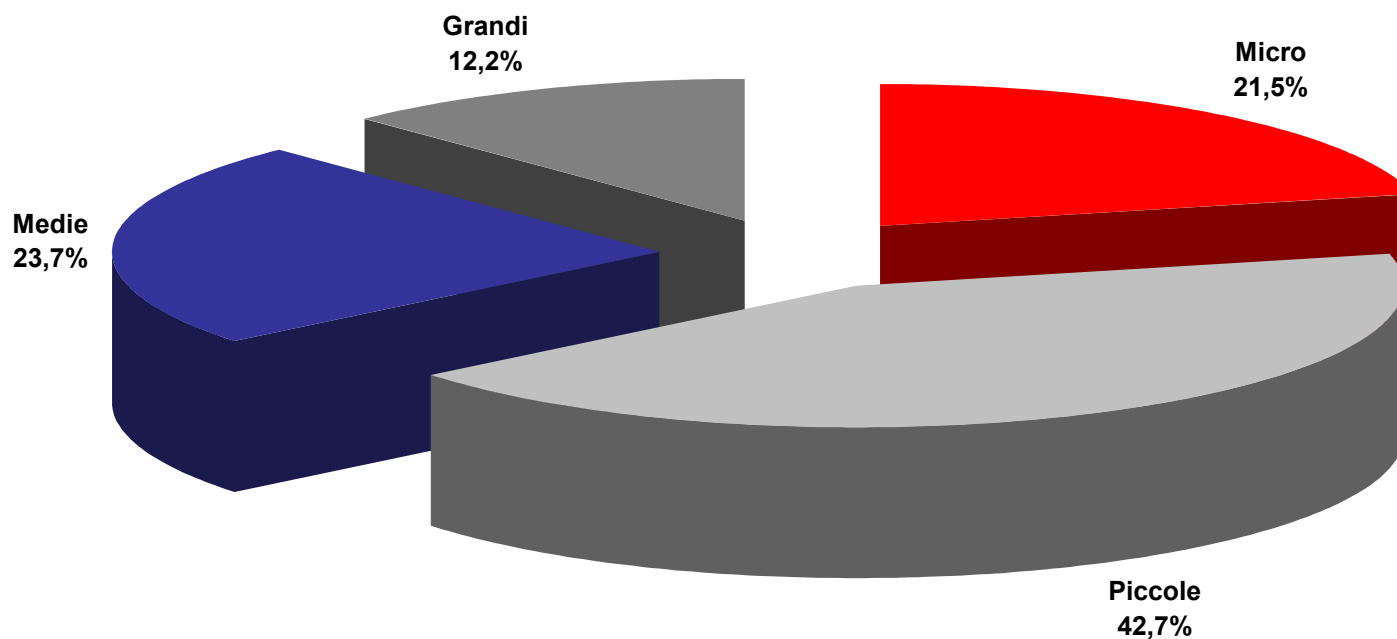
Fonte: Elaborazioni UCCB su dati Assolombarda

Analisi di un Campione di Aziende Associate ad Assolombarda

Composizione Del Campione

- Il campione analizzato è composto per il 43% da piccole imprese, per il 24% da medie imprese e per il restante 34% da micro (22%) e grandi imprese (12%)

DISTRIBUZIONE DEL CAMPIONE ANALIZZATO



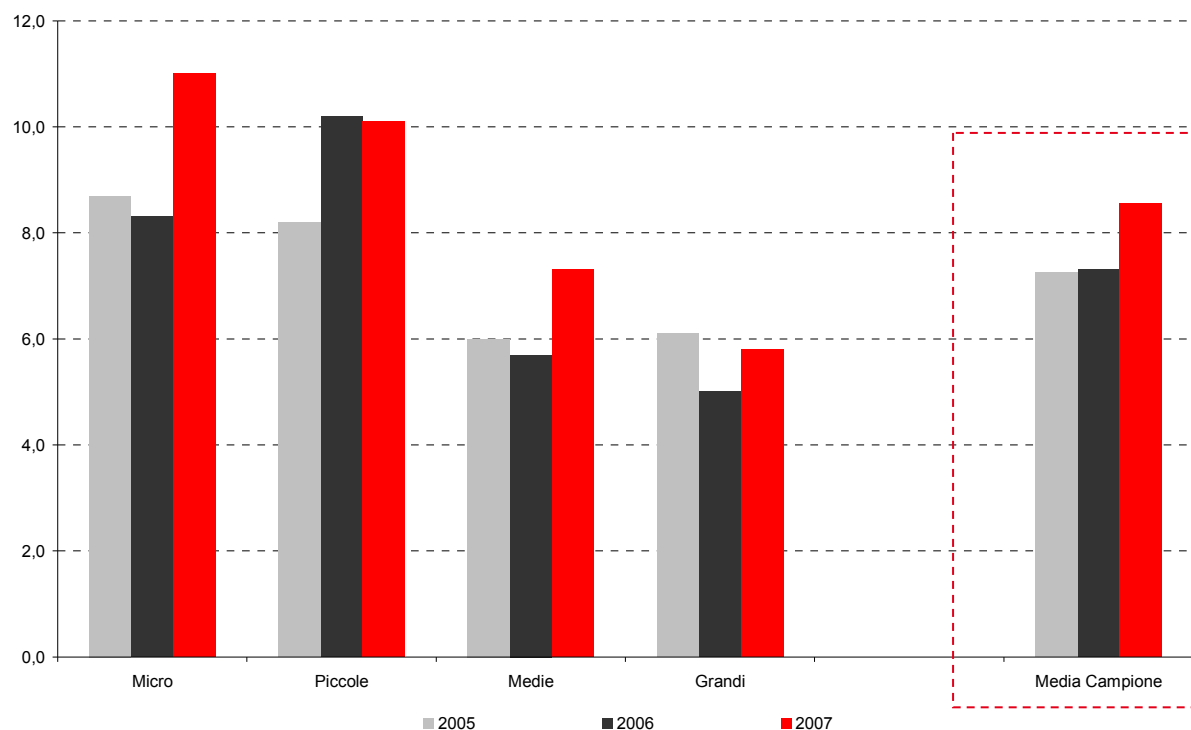
Fonte: Elaborazioni UCCB su dati Assolombarda

Analisi di un Campione di Aziende Associate ad Assolombarda

Andamento dei Principali Indici

- Il primo indice da prendere in considerazione per la sua importanza è il Rapporto d'Indebitamento dato dal rapporto tra debiti complessivi e patrimonio netto. Esso indica il grado di dipendenza dell'azienda da terzi finanziatori e dunque la solidità dell'azienda stessa

RAPPORTO DI INDEBITAMENTO MEDIO = MEZZI DI TERZI / MEZZI PROPRI



PASSIVO STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

Capitale Sociale

Riserve e Utili

MEZZI PROPRI

Debiti a MT Onerosi

Debiti v/banche a MT

Debiti v/altri Finanziatori a MT

Debiti a MT Non Onerosi

Debiti v/Soci per Finanz. Non Onerosi

Passivo Consolidato

Debiti a BT Onerosi

Debiti v/banche a BT

Debiti v/altri Finanziatori a BT

Passività Correnti Non Onerose

Debiti v/fornitori

Debiti tributari

Altri Debiti Non Onerosi

Passivo a Breve

MEZZI DI TERZI

TOTALE PASSIVO

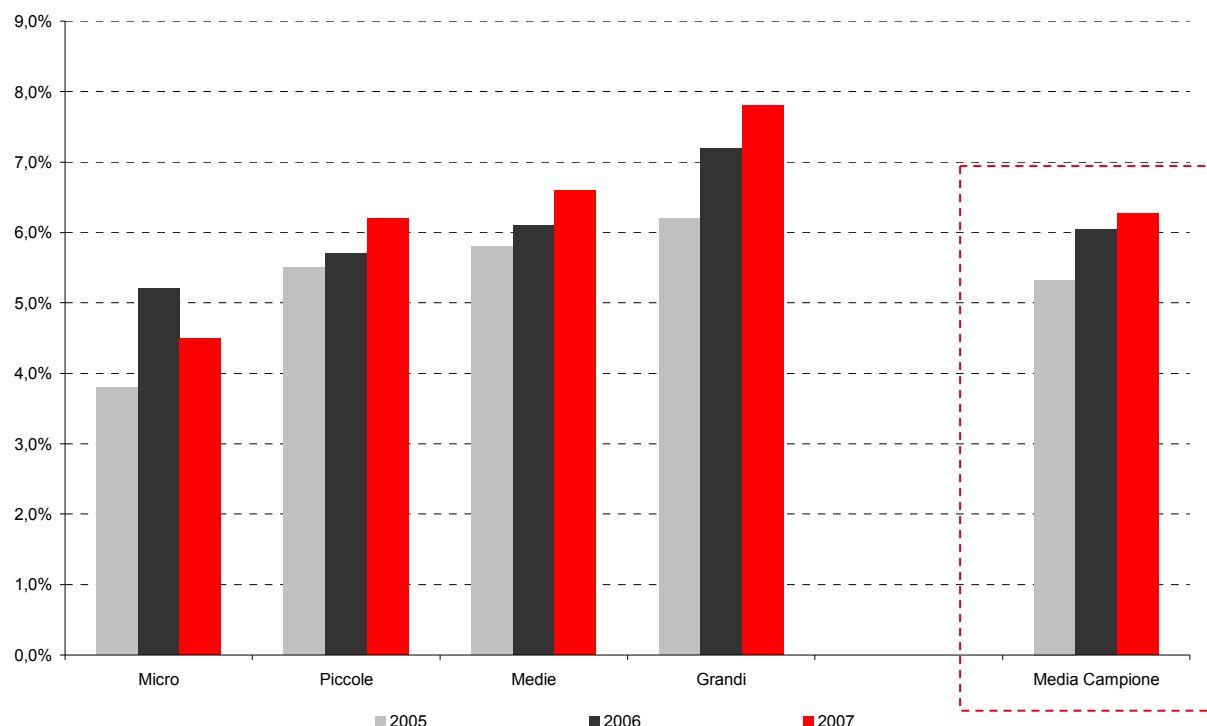
Fonte: Elaborazioni UCCB su dati Assolombarda

Analisi di un Campione di Aziende Associate ad Assolombarda

Andamento dei Principali Indici

- Tale indice di bilancio riporta la redditività del capitale investito attraverso la gestione tipica dell'azienda. La sua formula è data dal rapporto tra il reddito operativo ed il capitale investito (Totale Attivo)

$$\text{ROI MEDIO} = \text{REDDITO OPERATIVO} / \text{TOTALE ATTIVO}$$



CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

Ricavi delle vendite e delle prestazioni
Altri ricavi

VALORE DELLA PRODUZIONE

(Acquisti)
(Altri costi industriali)

(Costi della Produzione)

MARGINE INDUSTRIALE

(Costi Amministrativi e generali)
(Costi del personale)

MARGINE OPERATIVO LORDO

(Ammortamenti)
(Altri accantonamenti)

REDDITO OPERATIVO

ATTIVO STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

Immobilizzazioni Materiali
Immobilizzazioni Immateriali
Immobilizzazioni Finanziarie

ATTIVO IMMOBILIZZATO

Magazzino
Crediti Commerciali
Altri crediti
Disponibilità Liquide

ATTIVO CIRCOLANTE

TOTALE ATTIVO

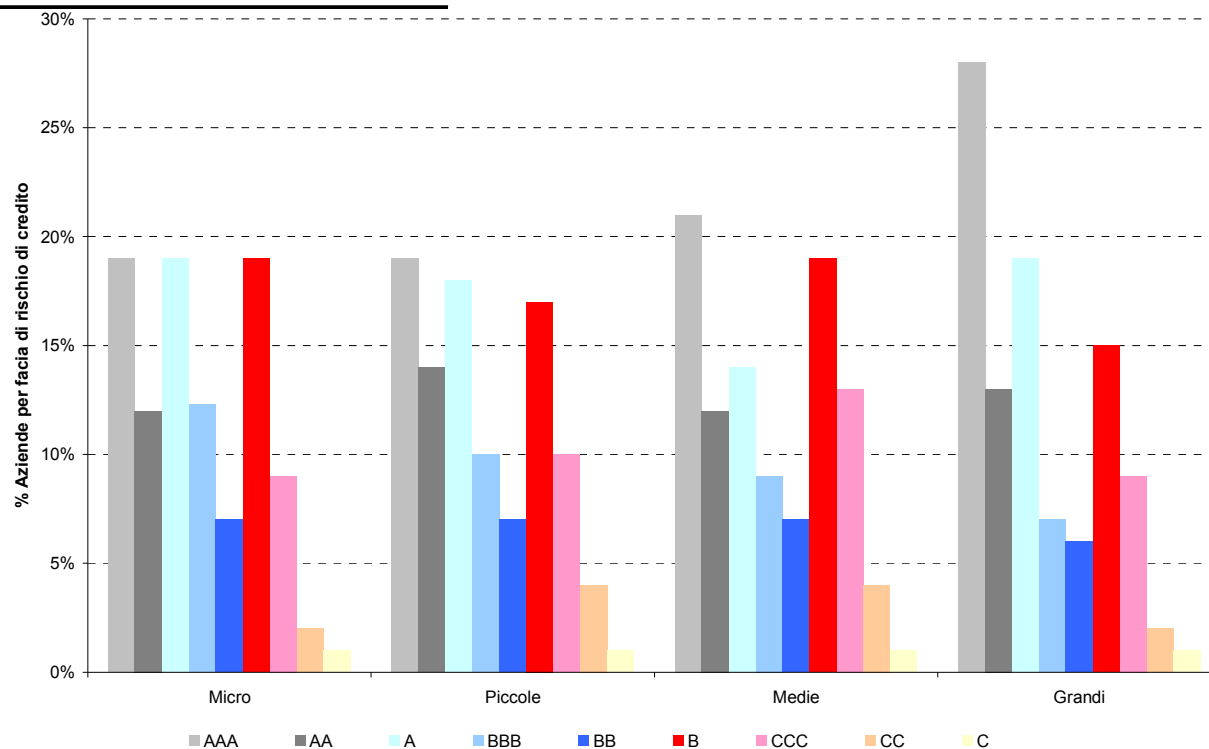
Fonte: Elaborazioni UCCB su dati Assolombarda

Analisi di un Campione di Aziende Associate ad Assolombarda

Distribuzione Del Rischio

DISTRIBUZIONE DEL RISCHIO PER TIPOLOGIA D'AZIENDA

Distribuzione del Rischio Per Tipologia d'Azienda		Micro	Piccole	Medie	Grandi
Rischio Medio Basso	AAAA ↓ BBB	62%	62%	57%	67%
Rischio Medio Alto	BB ↓ C	38%	38%	43%	33%

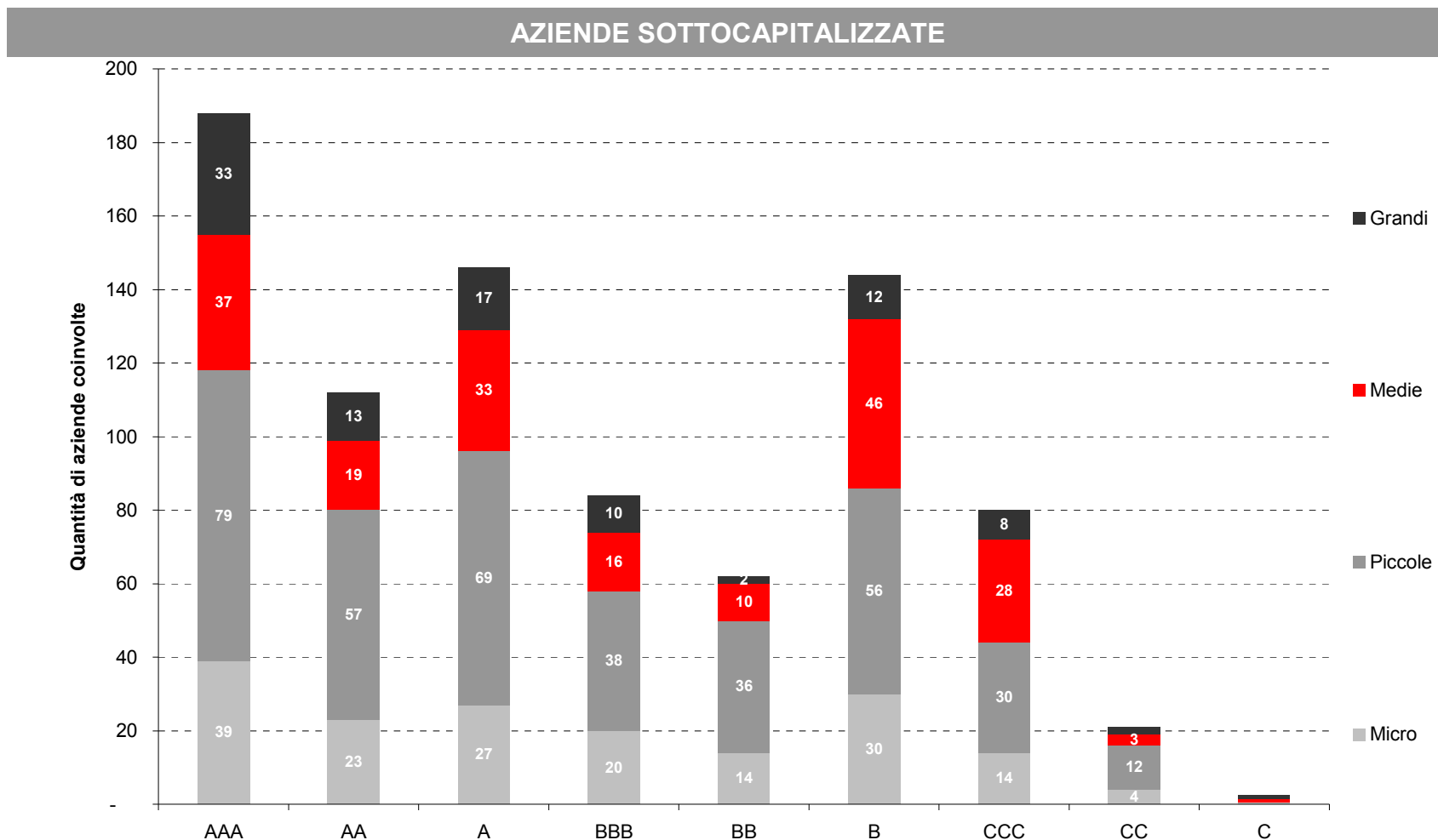


Fonte: Elaborazioni UCCB su dati Assolombarda

Analisi di un Campione di Aziende Associate ad Assolombarda

Distribuzione in Base al Rischio delle Aziende Sottocapitalizzate

- Il Grafico sottolinea come il problema della sottocapitalizzazione, ossia dell'elevato indebitamento a scapito di una scarsa patrimonializzazione, sia molto diffuso, in termini assoluti, nelle aziende collocate nella fascia di rischio basso

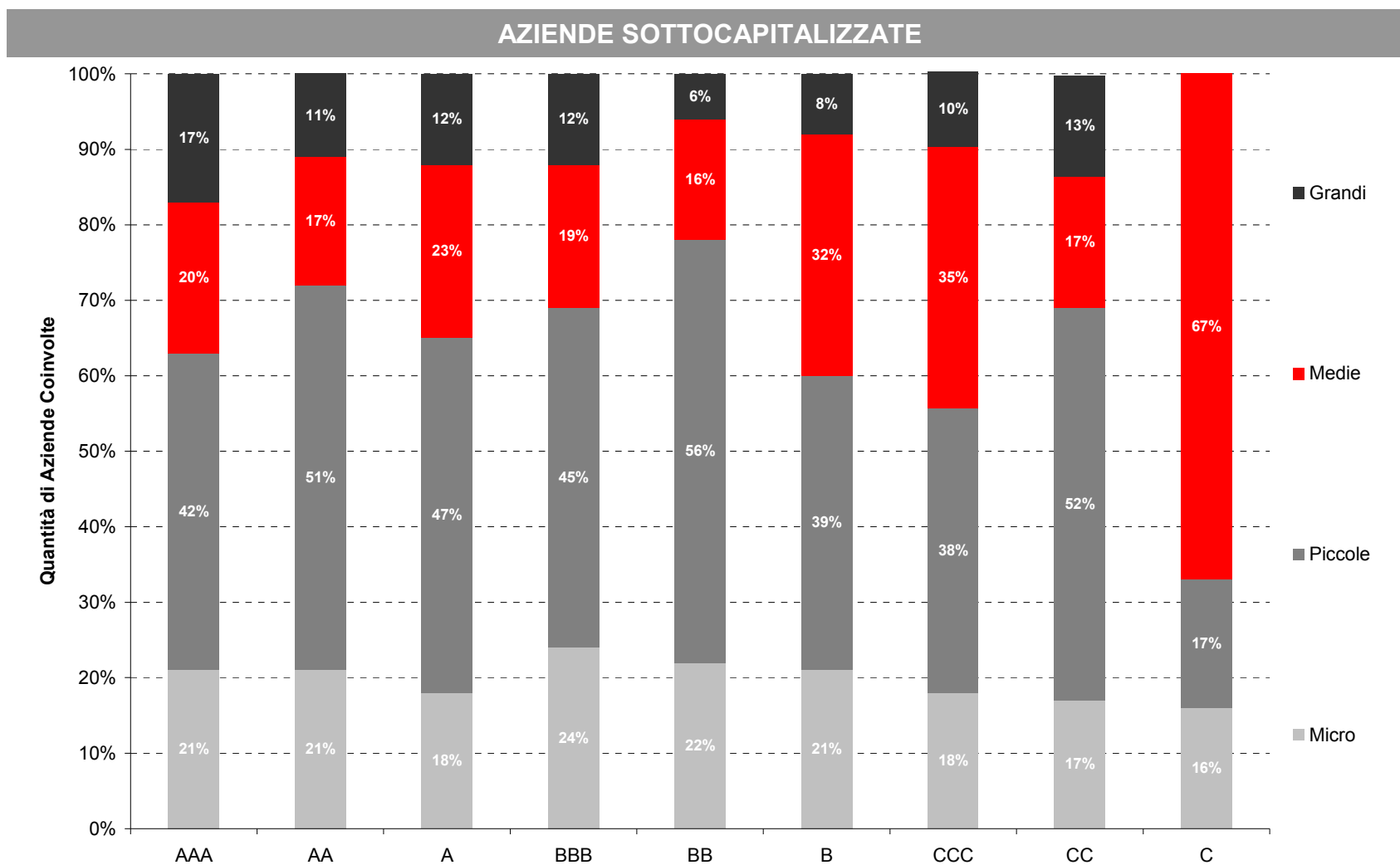


Fonte: Elaborazioni UCCB su dati Assolombarda

Analisi di un Campione di Aziende Associate ad Assolombarda

Distribuzione per Tipologia delle Aziende Sottocapitalizzate

- In termini percentuali si può notare come il problema della sottocapitalizzazione sia maggiormente diffuso nelle micro e piccole aziende

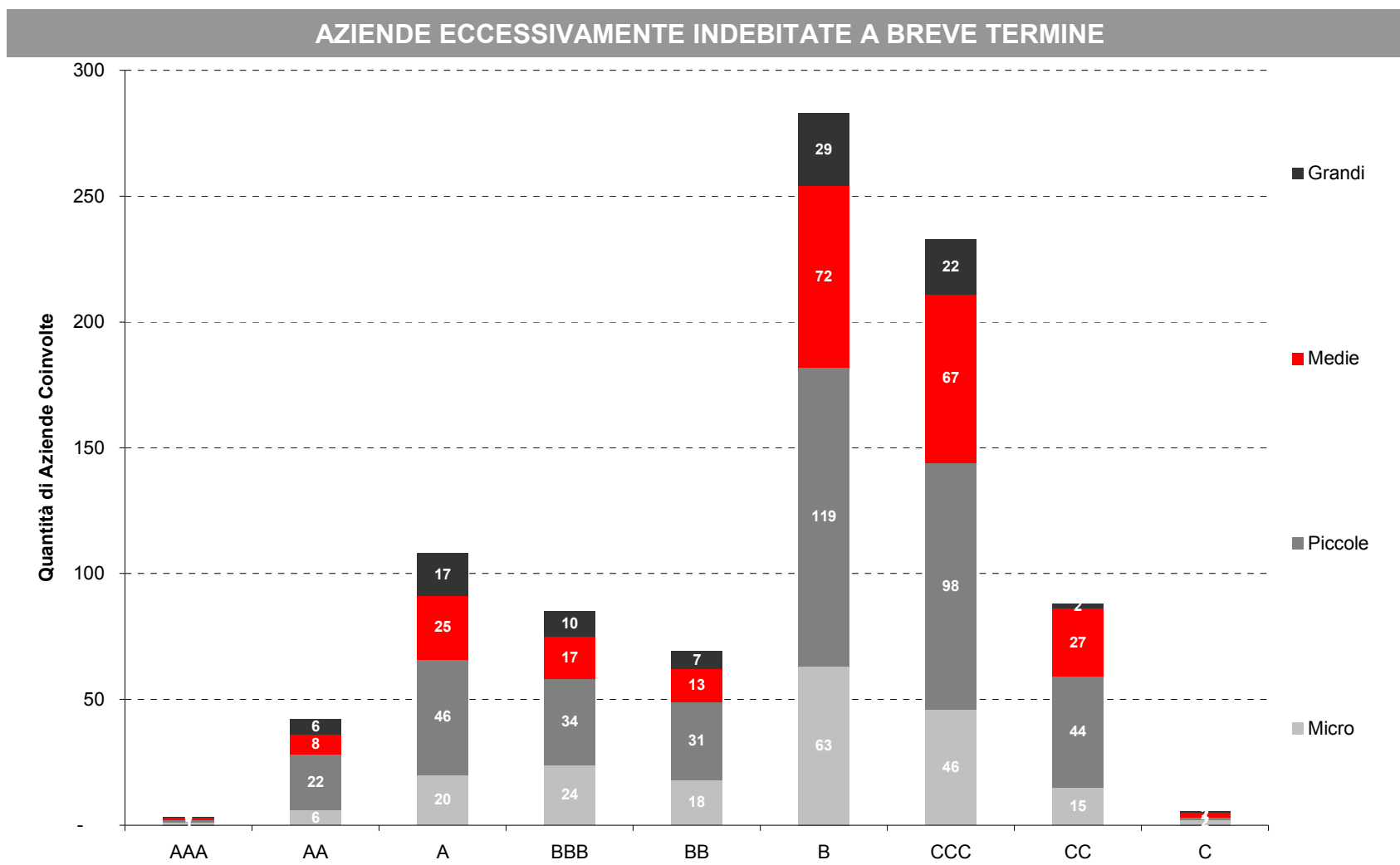


Fonte: Elaborazioni UCCB su dati Assolombarda

Analisi di un Campione di Aziende Associate ad Assolombarda

L'Eccessivo Indebitamento a BT

- L'eccessivo indebitamento a breve termine viene segnalato come uno dei principali problemi delle aziende con rischio di credito elevato

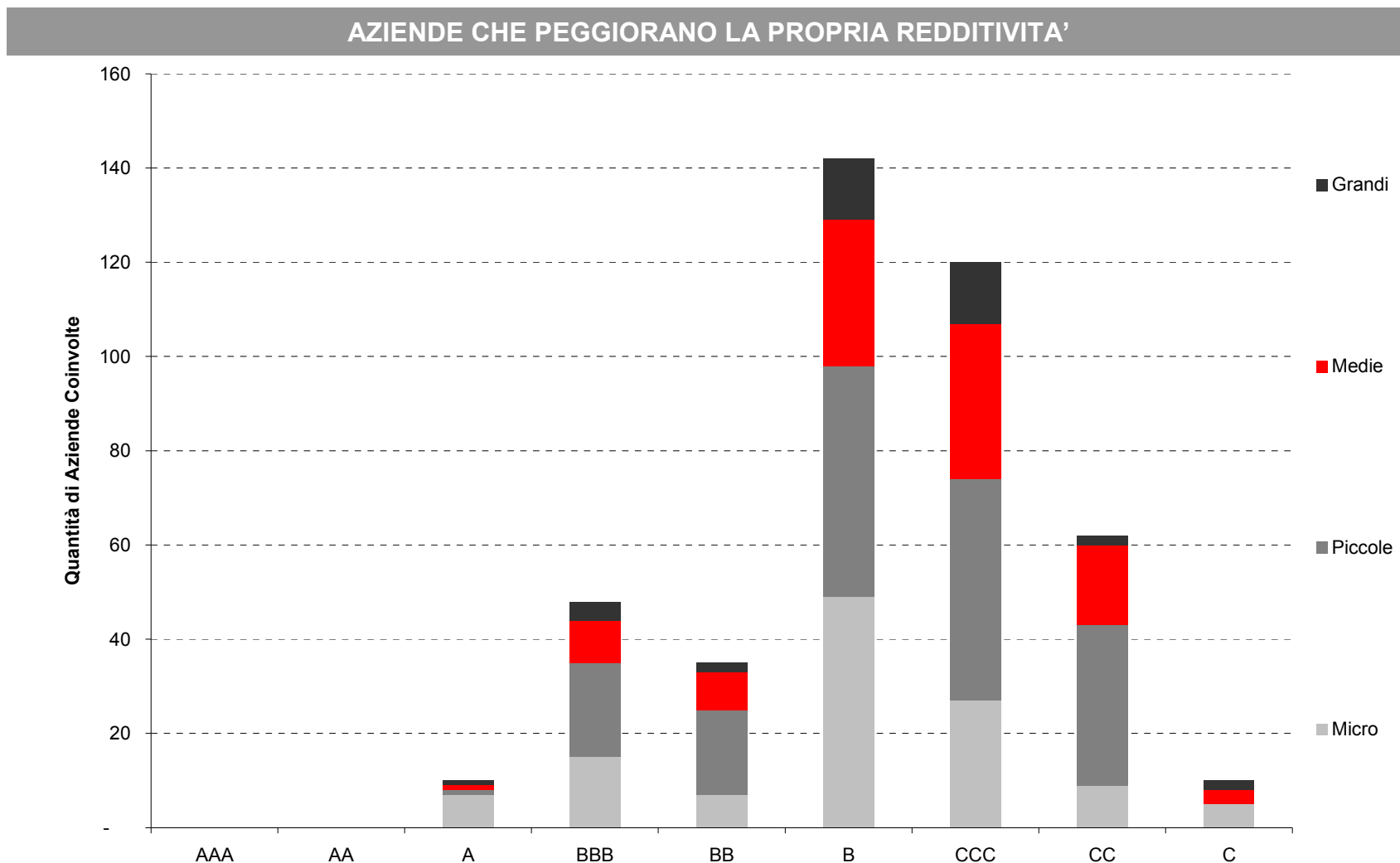


Fonte: Elaborazioni UCCB su dati Assolombarda

Analisi di un Campione di Aziende Associate ad Assolombarda

L'Andamento della Redditività

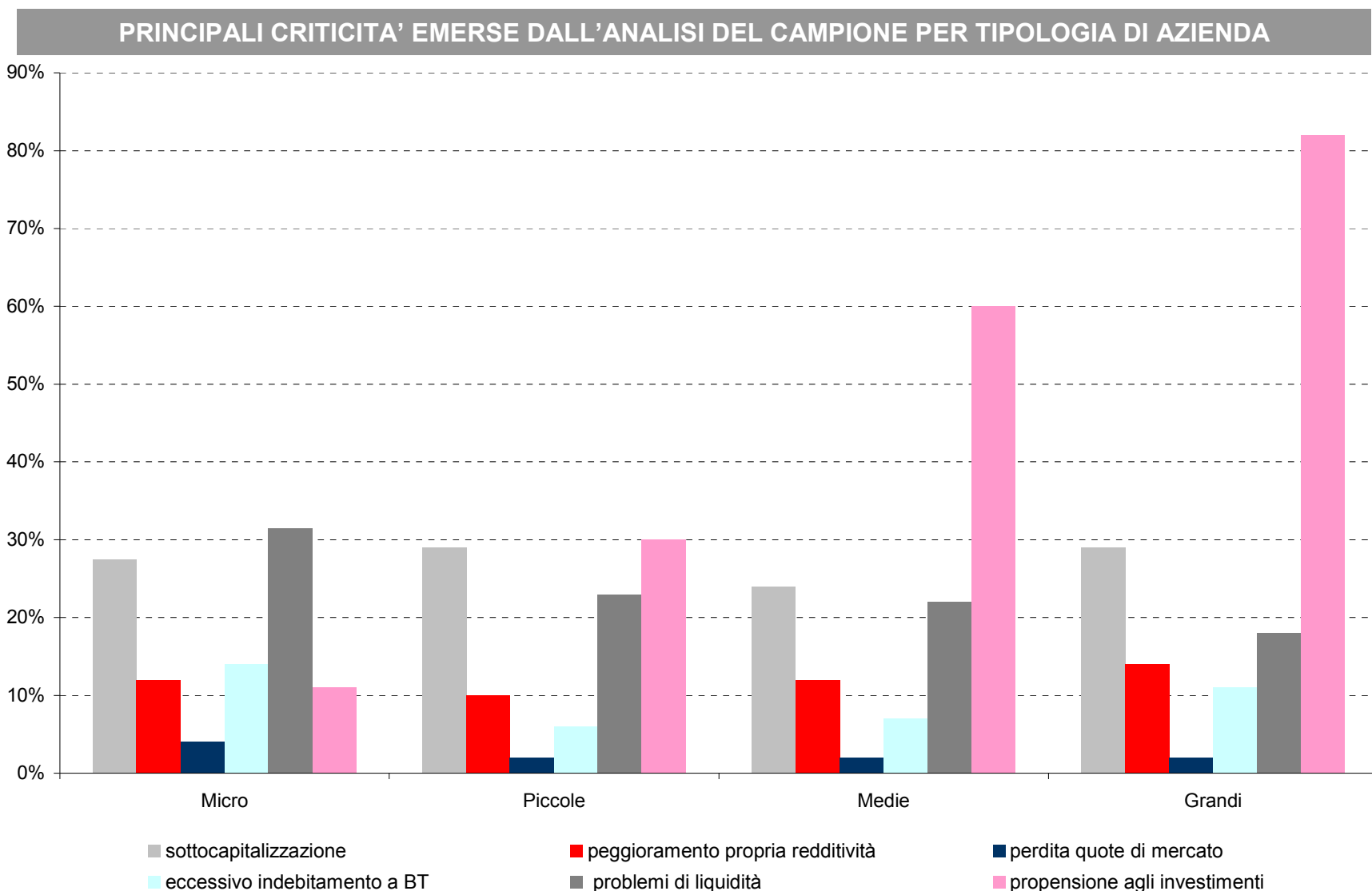
- Il peggioramento della redditività appare una problematica diffusa soprattutto tra le aziende in fascia di rischio alto e molto alto



Fonte: Elaborazioni UCCB su dati Assolombarda

Analisi di un Campione di Aziende Associate ad Assolombarda

Una Fotografia delle Principali Criticità



Fonte: Elaborazioni UCCB su dati Assolombarda

CHE FARE?

SFORZI NECESSARI IN UNO SCENARIO CHE RICHIEDERÀ SCELTE DIFFICILI

- 1. INTERROGARSI SULLA VALIDITA' DEL MODELLO DI BUSINESS**
 - 2. RINNOVAMENTO E CONVERSIONE: PRODURRE “ON DEMAND” E RIQUALIFICARE LA STRUTTURA /RISORSE PER RINNOVARE IL PRODOTTO/SERVIZIO FORNITO**
 - 3. CONDIVISIONE DEI SACRIFICI A LIVELLO DIFFUSO: PREPARARSI A GUDAGNARE MENO E AD ORIENTARE LE SCELTE AZIENDALI AL RISPARMIO DELLE RISORSE**
 - 4. MASSIMA ATTENZIONE NELLA VALUTAZIONE DEGLI INVESTIMENTI E DELLE OPPORTUNITA'**
-