



BANCHE ED OPERATORI ESTERI IN ITALIA

Tra continuità e innovazione finanziaria

**Il supporto all'economia del Paese
nell'anno 2010**

Giugno 2011

Associazione fra le Banche Estere in Italia

In collaborazione con



Il rapporto è stato curato dal dott. Carlo Arlotta, partner di Consilia Business & Management S.R.L. e dal dott. Andrea Uselli, dell'Università degli Studi dell'Insubria. Benché il lavoro sia frutto di comune elaborazione, si attribuiscono a Carlo Arlotta i capitoli 1 e 3 e a Andrea Uselli i capitoli 2, 4 e 6.

Il cap. 5 è stato realizzato dal dott. Lorenzo Esposito e dalla dott.ssa Emanuela Atripaldi, della Divisione Supervisione Banche, Banca d'Italia, sede di Milano.

Le elaborazioni dei dati sono state curate dalla dott.ssa Alessandra Piro, di Business & Management S.R.L.

Si ringraziano la Divisione Supervisione Banche di Banca d'Italia, le Associazioni di Categoria, gli operatori di mercato e le Banche estere che hanno messo a disposizione i dati per l'analisi della presenza e della operatività degli intermediari e delle banche estere.

Il rapporto è aggiornato con le informazioni disponibili al 10 giugno 2011.

INDICE

	Presentazione	pag.	1
1.	Le modalità di presenza delle banche estere in Italia	pag.	3
1.1	Gli Uffici di Rappresentanza	»	3
1.2	Le filiali	»	5
1.2.1	L'andamento del numero di sportelli delle FBE	»	9
1.2.2	I dipendenti delle FBE	»	13
1.2.3	Le motivazioni all'uscita delle FBE	»	14
2.	Corporate & Investment Banking	pag.	15
2.1	<i>La finanza strutturata</i>	»	15
2.1.1	I prestiti sindacati	»	15
2.1.2	Le operazioni di cartolarizzazione	»	20
2.1.3	Il project finance	»	24
2.2	<i>Private equity e venture capital</i>	»	33
2.2.1	L'evoluzione dell'attività di raccolta	»	34
2.2.2	Osservazioni di sintesi	»	37
2.3	<i>Le operazioni di Merger & Acquisition</i>	»	38
2.3.1	Distribuzione delle operazioni di M&A per origine geografica dell' <i>advisor</i> e per settore	»	39
3.	Consulenza e operatività sui mercati dei capitali e negli strumenti derivati	pag.	45
3.1	<i>La presenza e l'operatività delle banche estere nei Debt Capital Markets (DCM)</i>	»	45
3.2	<i>L'operatività nell'Equity Capital Market (ECM)</i>	»	52
3.3	<i>Le negoziazioni su MTS</i>	»	56
3.4	<i>Le negoziazioni sui mercati cash e Idem</i>	»	58
3.4.1	L'analisi del mercato cash	»	59
3.4.2	L'analisi del mercato Idem	»	61
3.5	<i>L'operatività su strumenti derivati</i>	»	63

4.	Le attività di asset management	pag.	67
4.1	<i>L'analisi della quota di mercato dei gruppi esteri nell'asset management</i>	»	67
4.2	<i>Le tipologie dei prodotti di gestione del risparmio offerti in Italia</i>	»	69
4.3	<i>Il grado di concentrazione nell'industria del risparmio gestito in Italia</i>	»	70
4.4	<i>Alcune considerazioni di sintesi</i>	»	72
5.	Un'analisi dell'andamento degli impieghi delle banche estere per settore istituzionale di controparte	pag.	75
6.	L'operatività al dettaglio delle banche estere	pag.	81
6.1	<i>Raccolta e impieghi sul mercato domestico: alcune elaborazioni su un campione di banche estere retail</i>	»	81
6.2	<i>Il credito al consumo</i>	»	86
6.3	<i>Il leasing e il factoring</i>	»	89
6.3.1	Il mercato italiano del leasing	»	89
6.3.2	Il mercato italiano del factoring	»	93
	Bibliografia	pag.	97
	Gli Autori	pag.	99

Highlights

75

banche estere presenti in Italia a fine 2010

8,4%

quota di mercato sul totale attivo del sistema bancario italiano a fine 2010

6.400

dipendenti delle FBE a fine 2010 (+10% su 2009)

16,1%

quota di mercato 2010 negli impieghi del sistema bancario alla clientela residente

70%

quota di mercato^(*) 2000/10 nel collocamento di prestiti sindacati e cartolarizzazioni su ABS e MBS

55,4%

quota di mercato 2010 nel comparto del *project finance*

54,4%

quota di mercato 2010 nei servizi di *advisory* su M&A

214 mld.

patrimoni affidati nell'asset management (21,3% del totale) a fine 2010

80%

quota di mercato 2010 nelle negoziazioni su MTS Italy

90%

quota di mercato^(*) gennaio/maggio 2011 nelle operazioni di Borsa su titoli azionari di emittenti italiani

^(*) *bookrunner solo esteri e operazioni congiunte con intermediari italiani*

PRESENTAZIONE

A distanza di un anno dalla pubblicazione del volume “*Venticinque anni di banche e operatori esteri in Italia. Il contributo al sistema economico e finanziario del Paese*” (FrancoAngeli, 2010), l’Associazione fra le Banche Estere in Italia (AIBE) presenta un aggiornamento dei principali dati sulla penetrazione e l’operatività delle banche estere nel nostro Paese.

Nel 2010, in occasione del 25° anno dalla fondazione della nostra Associazione ci era sembrato opportuno “fare il punto” sul contributo che banche ed intermediari esteri avevano offerto alle imprese e alla clientela italiana, sottolineando anche il supporto offerto alla crescita dell’economia reale e allo sviluppo del sistema finanziario del nostro Paese (Piazza Finanziaria).

Il lavoro si era caratterizzato per una raccolta – ancorché non esaustiva – di informazioni e dati originali, di diversa provenienza e non sempre sistematizzati in *database* organici.

Dall’interesse suscitato e dagli spunti emersi in occasione della presentazione del volume a giugno 2010, abbiamo compreso che sarebbe stato opportuno lavorare nella direzione di offrire un contributo periodico sulle caratteristiche della presenza degli intermediari esteri, a beneficio dei nostri Associati, delle istituzioni e della comunità finanziaria.

Con questo spirito abbiamo rinnovato la collaborazione con Consilia Business & Management, che da tempo ci supporta con diverse iniziative legate alla vita associativa e al coinvolgimento di un numero sempre più ampio di *stakeholder* delle banche estere in Italia.

Il presente rapporto, aggiornato a fine 2010, raccoglie dati ed informazioni relativi alla penetrazione delle banche estere nei principali comparti dell’intermediazione finanziaria in Italia. Dopo aver sinteticamente inquadrato ed aggiornato alcuni dati strutturali circa la presenza delle banche estere in Italia, vengono analizzati le linee di *business*, dal collocamento di prestiti obbligazionari di emittenti italiani sui mercati internazionali al *project financing*, dall’assistenza nelle operazioni su capitale di rischio e di M&A all’operatività all’ingrosso sui titoli di Stato e in strumenti derivati, sino all’operatività al dettaglio, riferita sia alle attività di raccolta, sia all’erogazione di prestiti anche nel comparto parabancario.

Come in occasione del libro dello scorso anno, abbiamo l'onore di accogliere nel rapporto alcune indispensabili informazioni e riflessioni offerte da due autorevoli esponenti della Sede della Banca d'Italia di Milano (il Dott. Lorenzo Esposito e la Dott.ssa Emanuela Atripaldi, della Divisione Supervisione Banche), sulle operazioni di *lending* realizzate nei diversi segmenti di attività proposte dalle filiali e filiazioni delle banche estere operanti in Italia.

Ci auguriamo che questo appuntamento diventi regolare nel tempo, ma non si limiti ad un mero "aggiornamento" dei dati. Auspichiamo infatti che esso possa costituire l'occasione periodica di un confronto attorno alle principali problematiche avvertite dalle banche estere e condivise anche con il resto della comunità finanziaria italiana.

L'interesse e gli investimenti delle banche estere per il nostro Paese non sono mancati neanche nelle fasi più acute della crisi finanziaria italiana, della quale certamente si avvertono ancora effetti importanti.

Solo un approccio condiviso e coordinato tra associazioni di operatori, operatori stessi, Governo ed Autorità di Vigilanza teso ad affrontare le sfide che ci attendono nei prossimi anni (citiamo solo la riforma fiscale, l'entrata in vigore delle direttive comunitarie in materia finanziaria, Basilea III) potrà contribuire a valorizzare la "Piazza Finanziaria" italiana ed evitarne la marginalizzazione nel contesto dei mercati finanziari internazionali.

Occorre agire in tal senso, per aumentare l'efficienza del nostro mercato, renderlo competitivo nel quadro del *level playing field* internazionale e facendo in modo che questo diventi polo di attrazione per imprese ed investitori esteri, la cui presenza – come emerge anche dal presente rapporto – costituiscono un motore indispensabile per il sistema italiano, per la sua economia reale, per il tessuto industriale e per lo sviluppo del sistema e dei mercati finanziari.

Guido Rosa

Presidente dell'Associazione fra le Banche Estere in Italia (AIBE)

Vice-Presidente dell'Associazione Bancaria Italiana (ABI)

CAPITOLO 1. LE MODALITA' DI PRESENZA DELLE BANCHE ESTERE IN ITALIA

Nel presente capitolo si dà conto della significatività, della continuità e dell'evoluzione nel tempo della presenza sul territorio nazionale delle banche estere. L'analisi verrà condotta sulla base dei dati di sistema – ricavati dalle Relazioni Annuali di Banca d'Italia e dall'Annuario ABI – distinguendo la numerosità assoluta degli intermediari, l'evoluzione del numero di filiali, sportelli e uffici di rappresentanza.

A fine 2010 le succursali di banche estere operanti in Italia erano 75 (7 in meno rispetto a fine 2009); nel corso dell'anno hanno iniziato ad operare due filiali di banche estere¹.

Alla stessa epoca risultavano operanti in Italia 23 filiazioni di società e banche estere, di cui 2 tra i primi 10 gruppi bancari, con una quota di mercato pari al 9,5% del totale attivo. Alle succursali di banche estere non incluse in gruppi nazionali è riconducibile l'8,4% del totale attivo del sistema bancario nazionale, in leggera crescita (+0,2%) rispetto al dato di fine 2009.

Sempre con riferimento all'internazionalizzazione in entrata del sistema bancario italiano è interessante riferirsi alle partecipazioni nel capitale di banche nazionali detenute da soggetti esteri: nel 2010 nel capitale di 47 banche erano presenti 37 azionisti esteri, per lo più di provenienza comunitaria, con quote di partecipazione superiori al 5%.

1.1 Gli Uffici di Rappresentanza

L'ufficio di rappresentanza ha tradizionalmente costituito la modalità di primo ingresso di una banca in un mercato estero, in quanto consente di conoscere in modo più accurato il mercato di insediamento e di valutare con maggiore consapevolezza l'opportunità di insediarsi una struttura e avviare l'operatività. I dati di sistema più recenti (tab. 1.1), ricavati dall'Annuario ABI, indicano che, nel nostro Paese, tra il 2006 ed il 2010 si è assistito ad una progressiva diminuzione del numero totale di uffici di rappresentanza di banche estere: dai 20 uffici del 2006, ai 15 del 2009 sino a 13 del 2010. La riduzione ha riguardato sia banche comunitarie sia

¹ Banca d'Italia, *Relazione Annuale sul 2010*, Roma, 31 maggio 2011, pagg. 198-199.

banche con sede extra-UE, i cui uffici, peraltro, permangono in numero minoritario (4 nel 2010).

Tab. 1.1 – Gli uffici di rappresentanza delle banche estere in Italia – Fonte: Annuario ABI, vari anni (dati al 31 maggio)

	2006	2007	2008	2009	2010
PAESI UE					
Austria					
Oesterreichische Volksbanken	x				
Raiffeisen Zentralbank Oesterreich	x	x	x	x	x
Raiffeisenlandesbank Kärnten	x	x	x	x	x
Raiffeisenverband Salzburg GmbH – Bank	x	x	x	x	x
Belgio					
KBC Bank	x	x			
Francia					
Crédit Industriel et Commercial	x	x	x	x	x
Germania					
Landesbank Baden Wuerttemberg	x	x	x	x	
Salzburg Muenchen Bank AG	x	x	x	x	x
Lussemburgo					
Banca europea per gli investimenti		x	x	x	x
Malta					
Bank of Valletta	x	x	x	x	x
Portogallo					
Banco Espirito Santo		x	x	x	x
Regno Unito					
Standard Bank Plc	x		x		
Spagna					
Banco Sabadell	x	x	x		
Banco Santander	x	x	x		
La Caixa	x	x	x	x	x

segue

	2006	2007	2008	2009	2010
PAESI NON UE					
India					
State Bank of India	x	x	x	x	x
Principato di Monaco					
Compagnie Monégasque de Banque	x	x	x	x	
Russia					
Bank for foreign Trade	x	x			
The Bank for development and Foreign Economic Affairs (Vnesheconombank)				x	x
The Bank for Foreign Affairs of the USSR	x	x	x		
VTB Bank (open joint-stock company)			x	x	x
USA					
American Express Bank Ltd	x				
Bank of New York	x				
Wachovia Bank NA	x	x	x	x	
Wells Fargo Bank NA					x
Totale UE	13	13	13	10	9
% su totale Area UE	65,0	72,2	72,2	66,7	69,2
Totale non UE	7	5	5	5	4
% su totale non UE	35,0	27,8	27,8	33,3	30,8
Totale	20	18	18	15	13

Il trend recente non va presumibilmente interpretato come un segnale di perdita di interesse delle banche estere nei confronti del mercato italiano. Al contrario, esso può derivare dall'esigenza di alcune case madri di razionalizzare la propria struttura dei costi e, quindi, di uscire da alcuni mercati – pur profittevoli – per ridurre l'onere della rete internazionale o, viceversa, da scelte di sostituzione dell'ufficio di rappresentanza con presidi operativi (filiali e/o società partecipate). Inoltre, al contrario di quanto avveniva in passato, nell'attuale scenario regolamentare di mutuo riconoscimento e libera prestazione dei servizi nell'ambito dell'area UE, la presenza fisica dell'ufficio di rappresentanza potrebbe anche costituire l'unico e non necessario presidio territoriale, sebbene si sia già potuto constatare che in diversi ambiti operativi – e non solo in quello dei finanziamenti *retail* – si riveli importante il contatto con la clientela ed una presenza sul mercato o, quantomeno, un'attività di coordinamento operativo.

1.2 Le filiali

Le filiali di banche estere (di seguito, per brevità FBE), a differenza degli uffici di rappresentanza, hanno un ruolo operativo. Esse individua-

no, oggi anche sul piano regolamentare oltre che su quello gestionale, rami d'azienda di una banca estera, da cui dipendono completamente non avendo autonomia giuridica.

Un'analisi puntuale dei dati aggregati relativi alle FBE riferiti al decennio in corso è stata resa possibile dalle informazioni riportate nell'Annuario dell'ABI, che censisce le banche estere con filiali in Italia al 31 maggio di ciascun anno.

Nella tab. 1.2 viene riportato il numero di FBE, suddivise per Paese di provenienza della casa madre, presenti in Italia con uno o più sportelli tra il 2000 ed il 2010².

Si nota, innanzitutto, che nell'arco temporale esaminato il numero di banche estere con filiali in Italia è aumentato considerevolmente (+55,6%), passando dalle 52 unità del 2000 alle 81 unità del 2010. Questa variazione positiva è riconducibile al forte aumento del numero di filiali di banche con sede in Paesi UE (la cui incidenza sul totale passa dal 67,3% del 2000 all'88,9% del 2010).

Invece, con riferimento alle FBE extra-UE, l'incidenza sul totale si riduce significativamente nel decennio (11,1% nel 2010). Questa riduzione è complessivamente determinata dal nuovo ingresso di una banca giapponese nel 2003 e di una australiana nel 2005, una stabile presenza delle banche provenienti da Brasile, Cina e Svizzera e una contrazione delle altre FBE, quasi esclusivamente ascrivibile a quelle statunitensi (pari ad 8 nel 2000 ed a 3 nel 2010).

Certamente, quindi, quello che si può sinteticamente affermare, contrariamente alle considerazioni sui flussi di investimento nel settore industriale, è che l'interesse e gli investimenti delle banche internazionali nella Piazza Finanziaria del nostro Paese è stato, almeno nell'ultimo decennio, particolarmente significativo, nonostante i negativi riflessi della crisi finanziaria internazionale.

² La definizione fornita dall'ABI individua quali "sportelli bancari" le dipendenze autorizzate ed operanti al 31 maggio di ciascun anno o di prossima apertura. Si noti, inoltre, che ai fini della presente analisi, le banche estere riportate nell'Annuario ABI senza specifica indicazione del numero di sportelli o con solamente l'indicazione del numero di dipendenti sono state considerate come presenti in Italia con un solo sportello.

Tab. 1.2 – Numero di banche estere con filiali in Italia – Fonte: rielaborazione propria su Borroni (2006); Annuario ABI, vari anni (dati al 31 maggio)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PAESI UE											
Austria	1	2	3	3	3	2	2	2	2	2	2
Belgio	2	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
Danimarca											1
Francia	10	10	12	14	14	14	14	13	17	17	18
Germania	8	10	11	10	11	12	11	17	19	18	18
Irlanda	1	1	1	2	2	2	2	2	3	2	2
Lettonia					(*)						1
Lussemburgo		1	1					4	4	4	4
Paesi Bassi	5	6	6	6	6	6	6	6	7	7	6
Regno Unito	5	6	6	6	6	6	8	11	10	12	12
Slovenia	1	1	1	1	1 (*)	1	1	1	1	1	1
Spagna	3	3	3	2	3	3	3	5	5	6	5
PAESI NON UE											
Australia							1	1	1	1	
Bahrain	1	1	1								
Brasile	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Cina	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Giappone	2	2	1	2	1	1	1	1	1	1	2
Giordania	1	1	1	1	1	1	1				
Iran	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Svizzera	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Usa	8	8	6	6	6	5	4	4	4	3	3
Totale UE	35	40	44	44	47	47	48	62	69	72	72
% su totale UE	67,3	70,2	75,9	75,9	79,7	81,0	81,4	86,1	87,3	88,9	88,9
Totale non UE (**)	17	17	14	14	12	11	11	10	10	9	9
% su totale non UE	32,7	29,8	24,1	24,1	20,3	19,0	18,6	13,9	12,7	11,1	11,1
Totale	52	57	58	58	59	58	59	72	79	81	81

Nota: (*) anno di ingresso del Paese nell'Unione Europea; (**) Nel totale non UE vengono conteggiate fino al 2004 anche la Lettonia e la Slovenia.

I dati di flusso annuale riportati nella tab. 1.3 indicano in modo puntuale gli ingressi e le uscite di FBE sul mercato domestico a partire dal 2000. Dopo un periodo caratterizzato da movimenti contenuti, nel 2007/08 vi è stato un rilevante afflusso netto, di FBE, esclusivamente riconducibile a banche comunitarie. Viceversa, l'ultimo biennio (2009/10) ha registrato un flusso netto nullo, in quanto l'uscita di una filiale di banca australiana è stata compensata dall'ingresso di una banca giapponese.

Tab. 1.3 – Evoluzione del numero di banche estere con filiali in Italia – Fonte: rielaborazione propria su Borroni (2006); Annuario ABI, vari anni (dati al 31 maggio)

	Dati di stock al		Flussi in entrata/uscita									Dati di stock al	
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010	
PAESI UE													
Austria	1	1	1	0	0	-1	0	0	0	0	0	2	
Belgio	2	-1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	2	
Danimarca											1	1	
Francia	10	0	2	2	0	0	0	-1	4	0	1	18	
Germania	8	2	1	-1	1	1	-1	6	2	-1	0	18	
Irlanda	1	0	0	1	0	0	0	0	1	-1	0	2	
Lettonia					(*)	0	0	0		1	0	1	
Lussemburgo		1	0	-1	0	0	0	4	0	0	0	4	
Paesi Bassi	5	1	0	0	0	0	0	0	1	0	-1	6	
Regno Unito	5	1	0	0	0	0	2	3	-1	2	0	12	
Slovenia	1	0	0	0	0(*)	0	0	0	0	0	0	1	
Spagna	3	0	0	-1	1	0	0	2	0	1	-1	5	
PAESI NON UE													
Australia							1	0	0	0	-1		
Bahrain	1	0	0	-1	0	0	0	0	0	0	0		
Brasile	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
Cina	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
Giappone	2	0	-1	1	-1	0	0	0	0	0	1	2	
Giordania	1	0	0	0	0	0	0	-1					
Iran	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
Svizzera	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
Usa	8	0	-2	0	0	-1	-1	0	0	-1	0	3	
Totale UE	35	5	4	0	2	0	1	14	7	3	0		
Totale non UE(**)	17	0	-3	0	-1	-1	0	-1	0	-1	0		
Totale	52	5	1	0	1	-1	1	13	7	2	0	81	

Nota: (*) anno di ingresso del Paese nell'Unione Europea; (**) Nel totale non UE vengono conteggiate fino al 2004 anche la Lettonia e la Slovenia.

Si rafforza, dunque, la prevalenza delle FBE provenienti dall'area UE, elemento che trova spiegazione non tanto nell'ingresso di alcuni Paesi nella UE durante l'arco temporale preso in considerazione (un solo caso³), quanto piuttosto nella maggiore facilità di ingresso riconosciuta in ambito europeo, che ha sollecitato alcune banche extra-comunitarie a cedere le proprie filiali italiane a società appartenenti allo stesso gruppo, ma insediate in Paesi europei. Un esempio che rientra in quest'ultima casistica è dato dalla filiale di The Bank of New York Mellon (Luxembourg) S.A., residente in un Paese dell'area UE, ma controllata da una banca con sede negli USA, la Bank of New York Mellon.

³ Si segnala che, ai fini dell'analisi, i Paesi che hanno aderito all'Unione Europea tra il 2000 ed il 2009 sono stati considerati appartenenti all'UE a partire dall'anno di effettivo ingresso.

Tra l'altro vale la pena osservare come la strategia di razionalizzazione e riarticolazione di questo gruppo nell'area UE ha comportato anche la chiusura nel 2007 dell'ufficio di rappresentanza italiano (cfr. tab. 1.1), anno in cui nel nostro mercato ha fatto ingresso la controllata lussemburghese con l'apertura di una filiale.

L'uscita dal mercato italiano può talvolta essere spiegata anche come conseguenza della realizzazione di operazioni di natura straordinaria, quali fusioni o acquisizioni. Ne è esempio il caso di Arab Banking Corporation, banca con sede legale in Bahrain, che nel 2003 è stata ceduta a ABC International Bank Plc, soggetto che ha sede nel Regno Unito e che a partire dal 2004 al 2009 è stata sempre presente in Italia con una filiale.

1.2.1 L'andamento del numero di sportelli delle FBE

I dati di sistema diffusi da Banca d'Italia ed aggiornati annualmente alla data del 31 dicembre ci consentono di esaminare la componente delle FBE – per unità e per numero di sportelli – in rapporto al numero di banche e sportelli complessivamente operanti nel nostro Paese. Le differenze (ancorché minime) tra i dati di Banca d'Italia e quelli disponibili nell'Annuario ABI sono determinate dalla diversa data di rilevazione delle informazioni (rispettivamente 31 dicembre e 31 maggio).

Nel decennio analizzato l'andamento del numero di sportelli delle FBE è risultato profondamente differente dalla variazione del numero complessivo di banche operanti in Italia. Mentre il totale si è ridotto di circa il 10%, il numero di succursali di banche estere è aumentato di poco meno del 20% (19,4%). Ugualmente interessante è il diverso andamento del numero di sportelli. La crescita degli sportelli delle FBE è stata molto più significativa: nel decennio il numero è triplicato, mentre a livello di sistema la crescita è stata del 29,3%.

Tab. 1.4 – Numero di banche estere e sportelli operanti in Italia – Fonte: rielaborazione propria su dati Banca d'Italia, Relazione Annuale e Appendice, anni vari

Data	Banche e sportelli in Italia					
	Banche operanti in Italia		Succursali di banche estere			
	N° banche (*)	N° di sportelli (#)	N° succursali	N° di sportelli	% su n° banche	% su n° sportelli
2000	841	28.177	58	99	6,9	0,4
2001	830	29.270	60	109	7,2	0,4
2002	814	29.926	60	106	7,4	0,4
2003	788	30.480	61	90	7,7	0,3
2004	778	30.944	60	104	7,7	0,3
2005	784	31.501	66	108	8,4	0,3
2006	793	32.338	74	128	9,3	0,4
2007	806	33.229	79	155	9,8	0,5
2008	799	34.146	82	224	10,3	0,7
2009	788	34.036	82	303	10,4	0,9
2010	760	33.640	75	297	9,9	0,9

Nota: (*) comprende il numero delle succursali di banche estere. (#) comprende il numero degli sportelli delle succursali di banche estere.

Vanno però tenuti presenti due ulteriori elementi di valutazione. In primo luogo, la crescita è per lo più ascrivibile al periodo 2008/10 e dipendente in larga parte dalle scelte strategiche di aperture di sportelli di un unico intermediario estero (Barclays). In secondo luogo, le succursali spiegano solo una delle modalità di ingresso in un Paese estero e quindi non possono che fornire un quadro parziale ed una *proxy* della operatività complessiva delle banche estere in Italia.

Il maggior numero di FBE dell'area UE fa sì che a queste si associ un'ampia maggioranza del numero di sportelli (95,9% nel 2010). Tale risultato è altresì dato dalla constatazione che la scelta di operare tramite una FBE mono-sportello è tipica per la quasi generalità delle filiali di banche di Paesi extra-europei (ad eccezione degli USA, quantomeno sino al 2006, e delle succursali brasiliane).

A ciò si aggiunga che, in parallelo alla riduzione delle FBE statunitensi, a partire dal 2006 si è assistito anche ad una repentina contrazione del numero dei loro sportelli, che sono passati dalle oltre 10 unità a 3 nel 2010 (tabb. 1.5 e 1.6).

Tab. 1.5 – Numero di sportelli di banche estere in Italia – Fonte: rielaborazione propria su Borroni (2006); Annuario ABI, vari anni (dati al 31 maggio)

	Numero di sportelli											FBE al
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010
PAESI UE												
Austria		1	2	3	6	6	6	7	9	9	5	2
Belgio		2	1	1	4	5	9	4	6	7	2	2
Danimarca											1	1
Francia		15	19	14	16	15	15	14	17	17	18	18
Germania		8	11	13	14	14	15	13	19	21	16	18
Irlanda		2	2	2	2	2	2	2	4	2	2	2
Lettonia						(*)				1	1	1
Lussemburgo			1	1				7	7	7	6	4
Paesi Bassi		7	8	7	10	10	8	8	8	9	8	7
Regno Unito		21	20	34	23	20	20	22	44	70	142	219
Slovenia		1	1	1	1	2 (*)	2	2	1	1	2	2
Spagna		3	3	3	2	3	3	3	5	5	6	4
PAESI NON UE												
Australia							1	2	2	1		
Bahrain		1	1	1								
Brasile		1	2	2	2	2	2	3	3	3	3	1
Cina		1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1
Giappone		2	2	1	2	1	1	1	1	1	2	2
Giordania		1	1	1	1	1	1					
Iran		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Svizzera		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Usa		9	13	12	13	13	12	11	5	4	4	3
Totale UE		59	67	78	77	77	80	75	113	149	221	283
% su totale UE		76,6	74,4	78,8	77,8	79,4	80,8	79,8	89,0	92,0	94,8	88,9
Totale non UE (**)		18	23	21	22	20	19	19	14	13	12	9
% su totale non UE		23,4	25,6	21,2	22,2	20,6	19,2	20,2	11,0	8,0	5,2	4,1
Totale		77	90	99	99	97	99	94	127	162	233	295

Nota: (*) anno di ingresso del Paese nell'Unione Europea; (**) Nel totale non UE vengono conteggiate fino al 2004 anche la Lettonia e la Slovenia.

Il maggiore contributo all'incremento del numero di sportelli deriva dalle politiche di presidio territoriale compiute dalle banche provenienti dal Regno Unito, che si sono rivelate particolarmente intense soprattutto negli ultimi quattro anni. Il fenomeno, peraltro, è largamente riconducibile alle scelte strategico-organizzative compiute dalla banca britannica Barclays che, come osservato in precedenza, ha optato per un ingresso in via diretta nel mercato *retail* italiano; questa, infatti, è la banca estera che, a partire dal 2007, detiene il maggior numero di sportelli in Italia, arrivati a 130 a maggio del 2009 e a 209 nel maggio 2010.

Alcune recenti notizie apparsi sugli organi di stampa sembrano peraltro anticipare una ricomposizione di tali strutture, nell'ottica di un maggiore rafforzamento dell'offerta di servizi a *large corporate* e multinazionali insediate nel nostro Paese, a scapito delle attività *retail* della ban-

ca. Questo effetto di “sostituzione” atteso va probabilmente nella direzione della ricerca e della maggiore strutturazione di un’offerta di prodotti/servizi a più alto valore aggiunto, in risposta ad esigenze di finanziamento ed *advisory* sempre più complesse. Si potrebbe quindi assistere ad una modifica della clientela da fidelizzare, riducendo la mobilità del comparto *corporate* verosimilmente a discapito di quella *retail*.

Per le altre FBE europee, anche quelle maggiormente presenti nel nostro Paese (francesi e tedesche attraverso filiazioni), il numero medio di sportelli non supera le 2 unità.

Tab. 1.6 – Evoluzione del numero di sportelli di banche estere in Italia – Fonte: rielaborazione propria su Borroni (2006); Annuario ABI, vari anni (dati al 31 maggio)

	Dati di	Flussi del numero di sportelli										Dati di
	stock al 2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	stock al 2010
PAESI UE												
Austria	1	1	1	3	0	0	0	1	2	0	-4	5
Belgio	2	-1	0	3	1	4	-5	2	0	1	-5	2
Danimarca											0	1
Francia	15	4	-5	2	-1	0	0	-1	3	0	1	18
Germania	8	3	2	1	0	1	-2	6	2	-1	-4	16
Irlanda	2	0	0	0	0	0	0	0	2	-2	0	2
Lettonia	0	0	0	0	0(*)	0	0	0	0	1	0	1
Lussemburgo	0	1	0	-1	0	0	0	7	0	0	-1	6
Paesi Bassi	7	1	-1	3	0	-2	0	0	1	-1	-1	7
Regno Unito	21	-1	14	-11	-3	0	2	22	26	72	77	219
Slovenia	1	0	0	0	1(*)	0	0	-1	0	1	0	2
Spagna	3	0	0	-1	1	0	0	2	0	1	-2	4
PAESI NON UE												
Australia	0	0	0	0	0	0	1	1	0	-1	-1	
Bahrain	1	0	0	-1	0	0	0	0	0	0		
Brasile	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	3
Cina	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Giappone	2	0	-1	1	-1	0	0	0	0	0	1	2
Giordania	1	0	0	0	0	0	0	-1	0	0		
Iran	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Svizzera	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Usa	9	4	-1	1	0	-1	-1	-6	-1	0	-1	3
Totale UE	59	8	11	-1	-1	3	-5	38	36	72	61	283
Totale non UE (**)	18	5	-2	1	-1	-1	0	-5	-1	-1	0	12
Totale	77	13	9	0	-2	2	-5	33	35	71	61	295

Nota: (*) anno di ingresso del Paese nell’Unione Europea; (**) Nel totale non UE vengono conteggiate fino al 2004 anche la Lettonia e la Slovenia.

1.2.2 I dipendenti delle FBE

Grazie alla disponibilità della Divisione Supervisione Banche di Banca d'Italia, che ha fornito i dati aggiornati al 2010, è possibile dare conto della numerosità dei dipendenti delle filiali di banche estere.

Si possono così analizzare le specificità delle scelte delle FBE, in particolare di quelle che operano nei comparti *retail* e hanno puntato decisamente, soprattutto negli anni più recenti, sull'apertura degli sportelli.

A fine 2010 il personale delle FBE era pari a 6.402 unità, in crescita del 10% rispetto alle 5.813 unità del 2009. Poco meno di un quarto (21,9%) è riconducibile all'area "sportelli", il resto essendo distribuito su altre aree funzionali (EAD 7,9%, cui si aggiunge una voce residuale "altro", che pesa per il 70,2% del totale). Osservando invece la distribuzione per inquadramento professionale delle risorse umane, si registra come il 15,8% delle unità è inquadrato come "dirigenti", il 30% come "quadro". Il restante 54,3% è inquadrato su altri livelli.

Rispetto al sistema bancario italiano, la composizione del personale per livello professionale si conferma significativamente diversa, come evidenziato nella successiva tab. 1.7. Le differenze sono marcate e a tutti i livelli, anche in misura maggiore rispetto a quanto già rilevato nella pubblicazione dello scorso anno. La motivazione va ricercata nel diverso "mestiere" svolto dalle FBE: l'esigenza di insediamento sul territorio per l'offerta di servizi qualificati di consulenza, *advisor* e supporto finanziario – in particolare alle *corporate* – determina la necessità di disporre di una proporzione maggiore di personale altamente qualificato.

Tab. 1.7 – Composizione percentuale a fine 2010 del personale delle banche estere e del sistema bancario italiano per livello di inquadramento – Fonte: rielaborazione propria su dati Banca d'Italia

	FBE	Sistema bancario
dirigenti	15,8%	2,5%
quadri	30,0%	16,2%
altro personale	54,3%	81,3%
Totale	100%	100%

1.2.3 Le motivazioni all'uscita delle banche estere

Sulla base dei dati messi a disposizione da Banca d'Italia, il flusso di uscita di FBE nel corso del 2010 è stato pari a 7 unità (9 se si conteggiano anche due intermediari cancellati con decorrenza 2009, sebbene da un punto di vista amministrativo ciò sia avvenuto nel 2010)⁴. Al fine di analizzare le causali di estinzione, occorre segnalare come le FBE uscite entro la fine del 2010 siano state nel complesso 88: le motivazioni sono censite nella successiva tab. 1.8.

Sono sostanzialmente quattro le motivazioni predominanti: liquidazione volontaria; cessione di attività e passività; incorporazione e cessione di sportelli. Le altre motivazioni pesano solo per il 10% del numero di FBE uscite dal sistema bancario italiano fino al 2010.

Le 9 FBE censite in uscita nel 2010 da Banca d'Italia sono state estinte per liquidazione volontaria (6 casi) e per cessione di attività/passività (3 casi).

Tab. 1.8 – Modalità di estinzione delle FBE – Fonte: Banca d'Italia

Causale estinzione	Numero	%
Liquidazione volontaria	32	36,4
Cessione attività e passività	24	27,3
Incorporazione	12	13,6
Cessione sportelli	11	12,5
Sostituzione codice meccanografico	3	3,4
Mutamento oggetto sociale	2	2,3
Fusione	2	2,3
Scorporo e conferimento di attività bancaria	1	1,1
Decadenza autorizzazione	1	1,1
Estinzione per operazioni	0	-
Totale FBE uscite sino al 2010	88	

⁴ Tale discrepanza chiarisce anche la differenza tra il dato di cui si era dato conto nella precedente pubblicazione (79 FBE uscite sino al 2009) e il dato 2010 (88).

CAPITOLO 2. CORPORATE & INVESTMENT BANKING

Il comparto del *Corporate & Investment Banking* ha storicamente rappresentato un importante veicolo per la diffusione nel nostro Paese delle banche estere, grazie all'importazione di professionalità, competenze e soluzioni tecnologiche ed operative già consolidate nel Paese d'origine.

Tali intermediari hanno quindi colto occasioni di *business* e di profitto in mercati in cui la domanda delle imprese italiane di prodotti e servizi di finanziamento e di assistenza nella strutturazione di operazioni complesse poteva essere ampiamente soddisfatta e, in taluni casi, addirittura "anticipata" attraverso l'introduzione di nuove soluzioni di finanziamento.

In questo capitolo si esamineranno il ruolo ed il contributo degli intermediari esteri nei comparti della finanza strutturata, del *private equity* e del *venture capital* e dell'assistenza nello svolgimento di operazioni di fusioni ed acquisizioni sul mercato domestico e che vedono coinvolte imprese italiane.

2.1 La finanza strutturata

Le operazioni di finanza strutturata (*structured finance*) abbracciano una gamma variegata di soluzioni di finanziamento; tali operazioni si caratterizzano per una struttura molto complessa, anche sotto il profilo contrattuale e delle garanzie, volta ad ottimizzarne il profilo di rischio. Al contempo, altrettanto rilevante è il profilo innovazione di prodotto e di processo (si pensi, solo a titolo di esempio, all'attività di *securitization*, al finanziamento immobiliare o al *project finance*).

2.1.1 I prestiti sindacati

I prestiti sindacati sono crediti concessi da un gruppo di banche a un mutuatario per un ammontare che supera, di norma, l'affidamento che un singolo prestatore è disposto a mettere a disposizione di un'impresa. Tali prestiti possono essere inquadrati come strumenti "ibridi", in quanto

incorporano caratteristiche tipiche di un prestito (ancorché erogato da più banche e, di solito, con una dimensione internazionale) e, al contempo, di un debito negoziato sul mercato¹. Particolarmente rilevante e distintiva rispetto ad altre fonti di finanziamento è la ripartizione del rischio tra i diversi intermediari partecipanti al collocamento del prestito, a loro volta profilati con ruoli diversi. Ciò consente la ripartizione del rischio di credito tra le istituzioni finanziarie partecipanti, in modo che ognuna si assuma, *pro-quota*, una frazione del rischio complessivo.

Questa tipologia di prestiti, inizialmente riservata ai soli soggetti sovrani (all'inizio degli Anni '80 del secolo scorso essi costituivano la maggior parte del debito dei PVS), si è poi diffusa anche alle imprese dei Paesi più industrializzati, “che vi hanno visto un'utile e flessibile fonte di credito, cui poter attingere in tempi rapidi a integrazione di altre fonti di finanziamento esterno quali azioni o obbligazioni”².

Le banche al vertice del consorzio – con ruolo di *bookrunner*, di *mandated arranger*³, *arranger* o *agent* – ricevono dal prenditore l'incarico di costituire un sindacato di istituti per l'erogazione e la gestione del prestito. Il sindacato (*pool*) viene poi a formarsi tra più banche cd. *manager* o *participants*.

Nel presente paragrafo sono stati quindi incrociati, grazie al *database Dealogic*, i dati sulle *tranche* dei prestiti sindacati collocati sul mercato italiano, ovvero in cui il prenditore di fondi (*borrower*) sia di nazionalità italiana, con le caratteristiche degli intermediari facenti parte del consorzio. In particolare sono stati esaminati i ruoli dei *bookrunner* e dei *mandated arranger*.

I dati, relativi al periodo 2000/10, non sono di facile raccordo con quanto disponibile ed elaborato nella precedente pubblicazione. Si farà

¹ Gadencz B., “*Il mercato dei prestiti sindacati: struttura, sviluppo e implicazioni*”, *Rassegna trimestrale BRI*, Banca dei Regolamenti Internazionali, dicembre 2004.

² Gadencz B., “*Il mercato dei prestiti sindacati: struttura, sviluppo e implicazioni*”, *Rassegna trimestrale BRI*, Banca dei Regolamenti Internazionali, dicembre 2004, pag. 83.

³ In particolare il *bookrunner* si occupa di invitare gli altri intermediari alla partecipazione al consorzio ed è tenuto alla gestione dei rapporti con il mutuatario, informandolo circa lo stato di avanzamento dell'operazione. Il *mandated arranger* ha precipui compiti organizzativi legati alla creazione del consorzio e alla strutturazione della transazione.

quindi riferimento ai dati relativi all'estrazione più aggiornata, effettuata a inizio giugno 2011.

Nel periodo di indagine (2000/10) sono state collocate 2.407 *tranche* di prestiti sindacati (per 1.172 *deal*), a fronte di un controvalore di 529,2 miliardi di euro. Non emerge un particolare trend di periodo (si veda la tab. 2.1 sottostante), sebbene sia significativa ed evidente la contrazione nel biennio 2008/09. Al contrario, il 2010 segna un'inversione di tendenza, con un incremento del controvalore negoziato del 121%.

Tab. 2.1 – Distribuzione del controvalore annuo delle operazioni di prestiti sindacati per origine del *bookrunner* (2000/10, valori in milioni di euro) – Fonte: rielaborazione propria su dati Dealogic

Anno	Origine del <i>bookrunner</i>				Totale
	intermediari esteri	intermediari italiani ed esteri	intermediari italiani	dati nd.	
2000	23.537,4	18.595,8	5.278,2	17.650,7	65.062,07
2001	5.076,0	25.665,2	5.952,8	144,3	36.838,3
2002	5.379,8	21.395,0	3.732,6	10.019,4	40.526,8
2003	10.427,4	30.738,9	7.808,7	8.747,2	57.722,1
2004	9.796,3	23.279,1	6.217,3	2.567,0	41.859,7
2005	14.710,7	27.049,8	6.805,3	26.924,6	75.490,4
2006	11.920,5	12.791,5	6.196,1	8.680,6	39.588,6
2007	12.990,1	54.197,4	5.730,0	3.453,6	76.371,1
2008	3.933,6	12.707,8	3.333,8	10.102,8	30.077,9
2009	536,2	8.963,5	2.894,1	8.061,8	20.455,6
2010	1.118,2	26.176,3	2.683,8	15.257,0	45.235,3
Totale	99.425,98	261.560,31	56.632,59	111.608,85	529.227,73

Come suggerisce la tab. 2.1, importante è stato il contributo dei soggetti esteri in qualità di *bookrunner*. Il lavoro da questi svolto può essere esaminato analizzando sia le operazioni assistite da soli *bookrunner* esteri (18,8% del controvalore del periodo), sia quelle assistite da un team di *bookrunner* italiani ed esteri congiuntamente (49,4% del controvalore). Ciò testimonia la valenza tipica del prestito sindacato come strumento di finanziamento transnazionale, anche in ragione della complessità e dell'elevato valore del *deal*.

La presenza di una eventuale specializzazione dei soggetti esteri nella strutturazione di prestiti sindacati può essere apprezzata analizzando la distribuzione del controvalore per settore di appartenenza del *borrower*. I soggetti esteri si confermano leader nei settori più "diffusi" sul mercato italiano: telecomunicazioni, finanza ed energia/*utilities*.

Tab. 2.2 – Distribuzione del controvalore annuo delle operazioni di prestiti sindacati per origine del bookrunner e settore di appartenenza del borrower (2000/10, top ten settoriale per controvalore intermediato dai soggetti esteri, valori in milioni di euro) – Fonte: rielaborazione propria su dati Dealogic

Settore	Origine del bookrunner												
	intermediari esteri	% su totale ctvl. esteri	#	intermediari italiani ed esteri	% su totale ctvl. italiani ed esteri	#	intermediari italiani	% su totale ctvl. italiani	#	dati nd.	Totale	% su ctvl. totale	#
Telecommunications	24.634,62	24,8	1	76.183,33	29,1	2	4.556,61	8,0	5	31.700,54	137.075,10	25,9	1
Finance	17.560,03	17,7	2	9.781,10	3,7	5	8.445,01	14,9	1	3.369,17	39.155,31	7,4	3
Utility & Energy	10.285,42	10,3	3	106.162,22	40,6	1	4.910,81	8,7	4	14.507,78	135.866,23	25,7	2
Auto/Truck	10.046,35	10,1	4	631,10	0,2	19	448,04	0,8	21	4.721,00	15.846,49	3,0	6
Publishing	6.978,22	7,0	5	400,00	0,2	21	112,30	0,2	24	970,00	8.460,52	1,6	15
Real Estate/Property	4.525,84	4,6	6	560,00	0,2	20	5.669,56	10,0	3	4.025,20	14.780,60	2,8	7
Metal & Steel	4.032,04	4,1	7	4.240,00	1,6	9	1.963,43	3,5	10	982,50	11.217,97	2,1	11
Machinery	3.701,39	3,7	8	5.636,94	2,2	6	1.233,16	2,2	17	553,10	11.124,59	2,1	12
Consumer Products	2.662,90	2,7	9	1.030,00	0,4	17	1.284,54	2,3	16	859,75	5.837,19	1,1	18
Food & Beverage	2.569,58	2,6	10	5.270,00	2,0	7	2.034,21	3,6	9	802,90	10.676,69	2,0	13
...													
Altri settori	12.429,59	12,5		51.665,62	19,8		25.974,92	45,9		49.116,91	139.187,04	26,3	
Totale	99.425,98	100		261.560,31	100		56.632,59	100		111.608,85	529.227,73	100	
C5 settoriale	69.504,64	69,9		220.170,10	84,2		30.145,52	53,2			363.640,65	68,7	
C10 settoriale	86.996,39	87,5		243.886,73	93,2		42.732,64	75,5			433.810,64	82,0	

A tali settori è riconducibile oltre la metà (52,8%) del controvalore originato per il tramite di soli *bookrunner* esteri. La loro operatività è, nel complesso, piuttosto concentrata, dato che nei primi 5 settori – ai tre sopraccitati si aggiungono il settore automobilistico e l’editoria – si genera il 69,9% del controvalore riconducibile ad operazioni assistite da soli soggetti esteri.

Risultati non dissimili, anche se con un grado di concentrazione più elevato, si registrano esaminando l’operatività di *pool* di *bookrunner* italiani ed esteri: l’indice di concentrazione settoriale C5 è infatti pari all’84,2%.

Un’ulteriore verifica in termini di specializzazione dei soggetti esteri è stata condotta in merito alla forma tecnica dei prestiti sindacati. L’analisi dei cd. *primary tranche instrument* e *tranche instrument* – sulla base delle classificazioni presenti nel *database Dealogic* – non evidenzia una particolare specializzazione dei soggetti esteri. La tab. 2.3 evidenzia la distribuzione del controvalore per forma tecnica, limitatamente alla *primary tranche*.

L’operatività dei soggetti esteri è focalizzata su *term loan* (prestiti con scadenza di medio/lungo termine, di norma compresa tra uno e 10 anni, a tasso variabile) e forme di credito rotativo: tali forme tecniche esprimono l’85,4% del controvalore dei *bookrunner* esteri, ovvero l’87,4% sul totale. Meno diffuse sono le cd. *bridge facilities* (finanziamenti ponte) e i prestiti mezzanini.

Tab. 2.3 – Distribuzione del controvalore annuo delle operazioni di prestiti sindacati per origine del *bookrunner* e forma tecnica della *primary tranche* (2000/10, valori in milioni di euro) – Fonte: rielaborazione propria su dati Dealogic

Forma tecnica primary tranche	Origine del <i>bookrunner</i>				Totale
	intermediari esteri	intermediari italiani ed esteri	intermediari italiani	dati nd.	
Term Loan	57.204,5	156.298,5	31.677,9	70.400,4	315.581,41
Revolving Credit	27.731,9	86.052,4	10.305,4	22.938,5	147.028,26
Bridge Facility	7.384,1	7.264,2	1.724,3	11.286,5	27.659,12
Credit Facility	3.438,5	4.653,7	4.104,0	4.788,0	16.984,17
Guarantee Facility	1.641,5	2.802,1	5.371,8	329,4	10.144,74
Mezzanine Loan	896,5	2.694,3	307,5	50,0	3.948,30
Altre forme tecniche	1.128,9	1.795,0	3.141,7	1.816,1	7.881,73
Totale	99.425,98	261.560,31	56.632,59	111.608,85	529.227,73

In termini di qualità del prestito, sono ampiamente maggioritari prestiti di elevato rating (censiti come “*Investment grade*”), in contrapposizione a prestiti cd. *Leveraged* o *Highly leveraged*. I primi rappresentano il 59,7% per numero, ma ben il 79,7% per controvalore.

Per quanto attiene ai soli soggetti esteri, la quota di mercato sul controvalore (71,7%) è sostanzialmente allineata al dato di mercato.

Con riferimento alla scadenza (*maturity* all'origine del prestito), la quota di mercato dei *bookrunner* esteri è sostanzialmente allineata alla media di mercato. Prevalgono operazioni fino a 10 anni (poco più del 90% per controvalore). Gli intermediari esteri sono più attivi sulle scadenze più brevi (27,2% dei prestiti a un anno, rispetto al totale da questi originato, ovvero il 22% del totale dei prestiti a breve termine originato sul mercato).

Tab. 2.4 – Distribuzione del controvalore annuo delle operazioni di prestiti sindacati per origine del *bookrunner* e scadenza originaria del prestito (2000/10, valori in milioni di euro e in %) – Fonte: rielaborazione propria su dati Dealogic

Classi di durata originaria del prestito	Origine del <i>bookrunner</i>				Totale
	intermediari esteri	intermediari italiani ed esteri	intermediari italiani	dati nd.	
Fino a un anno	27.010,78	62.068,10	4.803,52	28.889,54	122.771,94
Da 1 a 3 anni	19.915,93	60.960,50	10.118,09	28.514,83	119.509,35
Da 3 a 5 anni	14.868,14	63.412,38	15.465,34	26.324,32	120.070,18
Da 5 a 10 anni	27.908,85	57.822,89	19.030,06	18.851,07	123.612,87
Da 10 a 20 anni	8.621,07	10.046,54	5.971,46	6.733,76	31.372,83
Oltre 20 anni	46,80	939,00	9,50	231,50	1.226,80
dati nd.	1.054,41	6.310,90	1.234,62	2.063,83	10.663,76
Totale	99.425,98	261.560,31	56.632,59	111.608,85	529.227,73

Classi di durata originaria del prestito	Origine del <i>bookrunner</i>				Totale
	intermediari esteri	intermediari italiani ed esteri	intermediari italiani	dati nd.	
Fino a un anno	27,2	23,7	8,5	25,9	23,2
Da 1 a 3 anni	20,0	23,3	17,9	25,5	22,6
Da 3 a 5 anni	15,0	24,2	27,3	23,6	22,7
Da 5 a 10 anni	28,1	22,1	33,6	16,9	23,4
Da 10 a 20 anni	8,7	3,8	10,5	6,0	5,9
Oltre 20 anni	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2
dati nd.	1,1	2,4	2,2	1,8	2,0
Totale	100	100	100	100	100

2.1.2 Le operazioni di cartolarizzazione

Nell'ambito delle operazioni condotte sul mercato degli strumenti di debito (*Debt Capital Markets*, DCM), un sotto-comparto che tipicamente è ascrivibile alla finanza strutturata è quello relativo all'attività di cartolarizzazione.

I dati a disposizione consentono di valutare, con riferimento al 2010, le operazioni su ABS (*Asset-Backed Securities*) – strumenti finanziari emessi per cartolarizzazione di crediti o altre attività – e MBS

(*Mortgage-Backed Securities*), relativi alla cartolarizzazione di mutui, per lo più di natura ipotecaria.

Nel corso del 2010 non sono state censite operazioni di tipo ABS (un collocamento – per un nominale complessivo di 600 milioni di euro e suddivisa in 4 *tranche* di pari valore nominale – è stato effettuato nei primi mesi del 2011 ed è stata assistita da un *pool* di banche estere). Viceversa, nel corso dell'ultimo anno sono state collocate 8 *tranche* di operazioni di MBS, per un controvalore nominale complessivo di poco superiore a 5,2 miliardi di euro (tab. 2.5). Nel dettaglio è possibile osservare che esse sono andate a comporre due *deal*. Il primo, costituito da 5 *tranche*, per un nominale complessivo di circa 3,5 mld. di euro, è stato assistito da una banca nazionale. Il secondo, costituito da 3 *tranche*, per un nominale complessivo di poco più di 1,6 mld. di euro, è stato assistito da un *pool* di 3 banche, di cui 2 estere. In entrambi i *deal* l'*issuer* appartiene al comparto finanziario.

Si osserva, pertanto, una forte discontinuità nei dati 2010 rispetto al contributo medio che le operazioni di cartolarizzazione su ABS e MBS aveva fornito allo sviluppo del mercato dei collocamenti di prestiti obbligazionari. Come evidenziato nella tab. 2.5, infatti, tale comparto aveva rappresentato l'11,3% del controvalore collocato sui *Debt Capital Markets* (DCM) da emittenti italiani nel periodo 2000/10 e un quarto (24,9%) dell'intermediazione riconducibile a *bookrunner* esclusivamente esteri.

Tab. 2.5 – Distribuzione del controvalore per operazioni di cartolarizzazione (ABS e MBS) per origine del bookrunner (2000/10, valori in milioni di euro e in %) – Fonte: rielaborazione propria su dati Dealogic

Forma tecnica del collocamento (deal type)	Origine geografica bookrunner parent				Emissioni non gov. senza bookrunner	dati nd.	Totale	%
	intermediari esteri	%	intermediari italiani ed esteri	intermediari italiani				
Dati 2000/09								
Asset-Backed Security	59.978,81	42,7	78.858,39	18.148,50		2.384,22	159.369,91	43,8
Mortgage-Backed Security	80.326,61	57,3	41.987,60	78.610,79	2.279,25	1.567,80	204.772,05	56,2
Totale 2000/09	140.305,42	100	120.845,98	96.759,29	2.279,25	3.952,02	364.141,95	100,0
<i>Per memoria:</i>								
Totale ctvl. DCM 2000/09	546.533,50		493.413,70	320.390,06	8.439,27	38.640,81	2.920.560,26	
% su totale ctvl. DCM 2000/09	25,7%		24,5%	30,2%	27,0%	10,2%	12,5%	
Dati 2010								
Asset-Backed Security		-						-
Mortgage-Backed Security		-	3.482,60	1.776,27			5.258,87	100
Totale 2010	0,00	0	3.482,60	1.776,27	0,00	0,00	5.258,87	100
<i>Per memoria:</i>								
Totale ctvl. DCM 2010	17.421,50		65.009,96	18.959,12	1.890,81	124,98	339.251,19	
% su totale ctvl. DCM 2010	-		5,4%	9,4%	-	-	1,6%	
Asset-Backed Security	59.978,81	42,7	78.858,39	18.148,50		2.384,22	159.369,91	43,1
Mortgage-Backed Security	80.326,61	57,3	45.470,20	80.387,06	2.279,25	1.567,80	210.030,91	56,9
Totale 2000/10	140.305,42	100	124.328,58	98.535,55	2.279,25	3.952,02	369.400,82	100
<i>Per memoria:</i>								
Totale ctvl. DCM 2000/10	563.955,00		558.423,66	339.349,18	10.330,08	38.765,79	3.259.811,45	
% su totale ctvl. DCM 2000/10	24,9%		22,3%	29,0%	22,1%	10,2%	11,3%	

Stante il numero modesto di operazioni realizzate nel 2010 è piuttosto difficile produrre un confronto con i dati rilevati nella precedente pubblicazione. Certamente il 2010 ha presentato volumi di operazioni di cartolarizzazione con un'incidenza limitata sul controvalore complessivamente generato sui DCM (meno del 2%). Si consideri inoltre che nel decennio 2000/09 tali operazioni avevano riguardato un controvalore di oltre 354 miliardi di euro di valore nominale. A titolo di completezza si segnala che nei primi mesi del 2011 sono state avviate due operazioni di cartolarizzazione di tipo MBS, per nominali rispettivamente pari a 560 e 1.125 miliardi di euro: il primo collocamento, frazionato in due *tranche*, è stato assistito da 2 banche estere, il secondo – suddiviso in 4 *tranche* – è stato assistito sia da intermediari esteri, sia da banche nazionali.

Allo stesso modo non è semplice esprimersi circa l'evoluzione futura di tale comparto, data la volatilità dei collocamenti, come già evidenziato nella precedente pubblicazione. Certamente il “fattore moda”, che aveva contribuito alla forte espansione dei volumi negli anni antecedenti la crisi finanziaria, si è attenuato. Particolarmente importante sarà la valorizzazione dell'aspetto strategico – e non solo finanziario – legato al collocamento di tali operazioni, tenuto conto della revisione dei meccanismi operativi di mercato e delle regole che si stanno delineando, soprattutto nell'ottica di Basilea III, in tema di assorbimento di capitale e di trasparenza.

In questa direzione si è mossa Banca d'Italia che ha recentemente rivisto la disciplina prudenziale in materia di cartolarizzazione. Anche la BCE si è pronunciata nella direzione di una richiesta di maggiori informazioni alle banche sulle operazioni di cartolarizzazione di mutui immobiliari impiegate come collaterale per ottenere prestiti dall'istituto centrale. In questo modo la BCE si propone di monitorare nel continuo il contenuto e l'evoluzione dei prestiti sottostanti, così da intervenire prontamente nel caso vi sia un rischio di *default* del portafoglio.

In termini più generali, tale *disclosure* “preventiva” dovrebbe servire a rendere il comparto più trasparente, reagendo così alle critiche sulla pericolosità e l'opacità dei titoli potenzialmente “tossici” impiegati nelle operazioni di cartolarizzazione. Una maggior trasparenza, auspicata da tanti fronti, potrà consentire un efficace riavvio di tale mercato e far sì che schiere investitori ed operatori qualificati possano coglierne le opportunità.

2.1.3 Il project finance

Il presente paragrafo è dedicato all'analisi delle operazioni di *project finance* condotte sul mercato italiano nel periodo 2002/10.

I dati sono stati reperiti a partire dal rapporto annuale di Project Finance International “*Reuters Project Finance International – PFI directory*”, con particolare attenzione alle *League Table*, ove sono riportate le informazioni relative ai volumi delle operazioni di *project finance* realizzate a livello internazionale – distinte per macro-area geografica – dagli intermediari italiani ed esteri con ruolo di *Mandated Lead Arranger (MLA)*, ovvero colui che si occupa della strutturazione dell'operazione e della messa a disposizione del finanziamento.

Una prima rielaborazione di interesse è relativa al calcolo delle quote di mercato, sulla base sia del numero di operazioni (*tranche*) condotte sul mercato italiano nel periodo di indagine, sia del controvalore delle operazioni finanziate. In entrambi i casi è stata evidenziata separatamente l'incidenza degli intermediari italiani ed esteri coinvolti con ruolo di MLA.

La distribuzione delle quote di mercato per controvalore dei finanziamenti erogati dagli intermediari esteri è pari al 64,4% del controvalore totale delle operazioni censite in Italia nel periodo 2002/10. Le quote di mercato sul numero delle operazioni estere evidenziano un peso dei soggetti esteri, sul medesimo arco temporale, di poco inferiore al 58%.

Il trend annuo di tali quote di mercato presenta scostamenti anche significativi, evidentemente in ragione dell'avvio e/o del completamento di alcune grandi opere finanziate con soluzioni di *project financing*.

In particolare, considerando la distribuzione dell'ammontare dei finanziamenti, la quota di mercato media annua degli operatori esteri risulta, nel periodo di osservazione 2002/10, pari al 63,9% con un picco dell'88% nel 2006 ed un minimo del 48,6% nel 2009.

La minore significatività della presenza degli operatori esteri, registrata nel 2009, sul mercato del *project finance* italiano può essere almeno parzialmente spiegata anche con la significativa contrazione dell'attività di tale comparto in ambito domestico.

A testimonianza di ciò, si dà conto come nel corso del 2009 siano state condotte solo 48 operazioni (contro le 73 del 2008), per un controvalore di circa 2,5 miliardi di euro, in drastica riduzione rispetto al dato medio degli anni precedenti.

Nonostante l'analisi condotta sul 2009 mostri un mercato del *project finance* italiano che stenta a decollare, stretto anche dalla morsa della crisi finanziaria e di un Patto di Stabilità stringente, i dati 2010 suggeriscono una sostanziale ripresa, in termini sia di numero di operazioni condotte sia di controvalore negoziato (103 operazioni, per un controvalore di 3,7 miliardi di euro).

Su un totale di 103 operazioni condotte, 41 operazioni sono riconducibili ad operatori esteri (il 39,8% in numero), a fronte del 55,4% per controvalore (2,1 miliardi di euro su un totale finanziato di 3,7 miliardi di euro).

Analizzando la distribuzione nel tempo delle quote di mercato riconducibili a intermediari esteri/italiani, è opportuno osservare che gli intermediari esteri presentano una maggiore propensione a partecipare alla realizzazione di operazioni di *project finance* per importi delle *tranche* mediamente più elevati.

Nel 2006, ad esempio, la quota detenuta dagli intermediari esteri è il 61,5% in termini di numero di *tranche*, mentre il contributo degli operatori esteri sale all'88% in termini di controvalore (evidenza confermata, peraltro, anche in altri anni).

Tab. 2.6 – Andamento delle quote di mercato (numero di tranche, 2002/10) – Fonte: rielaborazione propria su dati Reuters Project Finance International

	2002		2003		2004	
	Numero di tranche	%	Numero di tranche	%	Numero di tranche	%
Deal banche estere	20	74,1	34	55,7	16	59,3
Deal banche italiane	7	25,9	27	44,3	11	40,7
Totale	27	100	61	100	27	100

	2005		2006		2007	
	Numero di tranche	%	Numero di tranche	%	Numero di tranche	%
Deal banche estere	55	63,2	16	61,5	57	64,0
Deal banche italiane	32	36,8	10	38,5	32	36,0
Totale	87	100	26	100	89	100

	2008		2009		2010	
	Numero di tranche	%	Numero di tranche	%	Numero di tranche	%
Deal banche estere	49	67,1	25	52,1	41	39,8
Deal banche italiane	24	32,9	23	47,9	62	60,2
Totale	73	100	48	100	103	100

Tab. 2.7 – Andamento delle quote di mercato (controvalore delle operazioni, valori monetari in milioni di euro, 2002/10) - Fonte: rielaborazione propria su dati Reuters Project Finance International

	2002		2003		2004	
	Volumi	%	Volumi	%	Volumi	%
Deal banche estere	5.909,43	70,3	4.841,98	57,8	1.760,99	57,7
Deal banche italiane	2.501,23	29,7	3.536,37	42,2	1.289,98	42,3
Totale	8.410,66	100	8.378,35	100	3.050,97	100

	2005		2006		2007	
	Volumi	%	Volumi	%	Volumi	%
Deal banche estere	5.576,93	67,4	2.700,22	88,0	4.675,15	60,8
Deal banche italiane	2.701,41	32,6	368,27	12,0	3.010,99	39,2
Totale	8.278,34	100	3.068,49	100	7.686,14	100

	2008		2009		2010	
	Volumi	%	Volumi	%	Volumi	%
Deal banche estere	4.220,13	69,5	1.235,32	48,6	2.095,92	55,4
Deal banche italiane	1.853,74	30,5	1.304,72	51,4	1.686,86	44,6
Totale	6.073,87	100	2.540,04	100,0	3.782,78	100,0

Di interesse è anche la disamina del grado di concentrazione delle quote di mercato, partendo dalla classifica dei singoli intermediari, stilata sulla base dell'importo delle operazioni assistite.

Nella tab. 2.8 viene proposta la classifica dei primi 15 operatori (gli intermediari esteri sono evidenziati), costruita con riferimento al periodo 2002/10.

In particolare, si evidenzia la presenza di sei banche estere nelle prime dieci posizioni; esse detengono una quota di mercato pari al 60,5% del controvalore riconducibile ai primi 10 intermediari e il 38,4 % del controvalore complessivo (51,2 miliardi di euro). Tali risultati sono stati ottenuti consolidando i volumi dei finanziamenti, tenuto conto dei cambiamenti di denominazione e dei processi di aggregazione tra gli intermediari intervenuti nel corso dei periodi esaminati (a titolo esemplificativo, le operazioni straordinarie che hanno riguardato, fra gli altri, il gruppo Intesa San Paolo, UniCredit Group e Calyon).

Tab. 2.8 – Classifica degli intermediari per volume delle operazioni di project finance sul mercato italiano (2002/10, valori in milioni di euro) – Fonte: rielaborazione propria su dati Reuters Project Finance International

N°	Mandated Lead Arranger	Controvalore totale	%
1	RBS	5.449,82	10,6
2	Intesa Sanpaolo	5.384,24	10,5
3	BNP Paribas	4.765,52	9,3
4	UniCredit	3.537,16	6,9
5	Calyon	3.505,15	6,8
6	Société Générale	2.653,46	5,2
7	BMPS	1.976,73	3,9
8	Mediobanca	1.958,63	3,8
9	WestLB	1.823,73	3,6
10	Depfa Deutsche Pfandbriefbank	1.468,73	2,9
11	HSBC	1.344,98	2,6
12	Barclays Capital	1.201,98	2,3
13	Banca Antoniana Popolare Veneta	1.116,26	2,2
14	Dexia	957,50	1,9
15	BNL	889,91	1,7
	Altri intermediari esteri	10.615,70	20,7
	Altri intermediari italiani	2.620,13	5,1
	Totale	51.269,63	100

L'analisi delle prime 15 posizioni non mostra particolari evidenze ulteriori: gli operatori esteri sono 9 nelle prime 15 posizioni e detengono il 60,9% del controvalore riconducibile ai primi 15 intermediari e il 45,2% del totale.

Peraltro, tale trend risulta in massima parte confermato anche con riferimento al solo biennio 2009/10. Nella *top ten* 2009 figurano, in particolare sei banche estere che detengono una quota di mercato pari al 45,6% del controvalore riconducibile ai primi 10 intermediari e il 35,9% del controvalore complessivo; nel 2010, le sei banche estere delle prime 10 posizioni detengono il 56,6% del controvalore riconducibile ai primi 10 intermediari e il 42,1% del controvalore complessivo.

E' stata indagata anche la distribuzione per settori dei singoli *deal* realizzati anno per anno. La distribuzione settoriale sembra suggerire alcuni *trend* di fondo in termini di "preferenza" degli intermediari a finanziare – almeno sul mercato locale – operazioni in determinati settori. La ricerca di eventuali "specificità" settoriali è stata altresì

verificata sulla base della tipologia di origine dell'intermediario (italiano/estero).

Tab. 2.9 – Distribuzione delle operazioni di project finance sul mercato italiano per settore (2002/10, valori in milioni di euro e in %) – Fonte: rielaborazione propria su dati Reuters Project Finance International

Settore	Controvalore dei deal	%
Energia	30.407,96	59,3
Telecomunicazioni	5.816,67	11,3
Trasporti	5.633,04	11,0
Infrastrutture	3.189,42	6,2
Trattamento delle acque e impianti fognari	2.066,79	4,0
Petrolio e gas	1.743,81	3,4
Applicazioni industriali	765,55	1,5
Sviluppo immobiliare turistico e ricettivo	559,65	1,1
Smaltimento e riciclaggio dei rifiuti	451,74	0,9
dati nd.	635,00	1,2
Totale	51.269,63	100

La tab. 2.9 evidenzia come nel periodo oggetto di indagine i settori trainanti siano stati essenzialmente tre (energia, trasporti e TLC). In tali settori è concentrato l'84,7% dei finanziamenti complessivi.

E' possibile analizzare il peso degli intermediari per origine (italiana/estera) nei diversi settori. Come evidenziato nella tab. 2.10, energia, trasporti e TLC si confermano i settori leader anche per l'operatività degli intermediari esteri: l'81,4% del controvalore delle operazioni da questi intermedie è infatti riconducibile a tali settori. Rispetto ai dati aggregati relativi all'operatività sul mercato italiano (tab. 2.9), gli operatori esteri presentano una rappresentazione superiore alla media anche nei settori petrolifero/gas, delle infrastrutture e delle attività per il trattamento delle acque e la realizzazione di impianti fognari.

La presenza di soggetti esteri è, nella totalità dei settori di intervento tranne *Leisure & Property*, più che maggioritaria: essi sono presenti in via esclusiva nelle operazioni di *project finance* dedicate alla realizzazione di impianti di riciclaggio e smaltimento dei rifiuti; negli altri settori (con l'esclusione dell'immobiliare, che vede presente solo intermediari italiani) la presenza degli esteri è risultata in media pari al 69,5%.

Il settore dell'energia è nettamente predominante: esso raccoglie circa il 59% dei finanziamenti per *project finance* concessi nel periodo oggetto di indagine. Peraltro tale settore risulta quello più rilevante non solo per i *player* esteri, ma anche per gli operatori nazionali (tab. 2.10).

I soggetti esteri confermano, peraltro, la loro predominanza sull'intero mercato: il controvalore delle *tranche* erogate da intermediari esteri per finanziare operazioni di *project finance* in tale settore è, infatti, il 62,7% del totale settoriale, residuando così poco più di un terzo del mercato (37,3%) per gli operatori italiani.

Le evidenze della medesima tabella ci consentono altresì di concludere come non si riscontrino particolari differenze tra i principali settori a cui sono destinati i finanziamenti concessi da intermediari esteri rispetto agli operatori italiani. Tuttavia, escludendo il settore dell'energia, che – come già evidenziato – è nettamente predominante per entrambe le tipologie di intermediari, i soggetti esteri sono più attivi nel settore delle TLC, dato che il 14,1% del totale è finanziato da loro e l'82,3% del controvalore totale è riconducibile a quel settore (si ricordano gli investimenti rilevanti nel segmento dell'UMTS di quegli anni). Viceversa, gli operatori locali si concentrano sul settore dei trasporti (14,3% del controvalore da questi generato).

Si vuole ora soffermare l'attenzione sulla distribuzione, per settore, delle operazioni di *project finance* realizzate nell'ultimo biennio oggetto di indagine (2009/10.).

Nel 2009 i *deal* più importanti sono riconducibili al settore dell'energia e dei combustili (petrolio e gas): il primo rappresenta circa il 53% del totale dei volumi negoziati nel corso del 2009, il secondo circa il 42%. Con particolare riferimento al settore energetico, nel corso del 2009 sono stati finanziati molteplici progetti, legati soprattutto alla realizzazione di impianti nel campo delle energie rinnovabili.

Al contrario, il settore petrolifero e del gas ha visto realizzarsi un unico progetto ma particolarmente significativo: si tratta del progetto "Enel Rete Gas" che ha visto, nel corso del 2009, finanziare per un totale di 1.077,30 milioni di euro, l'acquisizione dell'80% di Enel Rete Gas da parte di F2i e AXA.

Nel 2010, ancora una volta, è il settore energetico ad aver maggiormente beneficiato della realizzazione di operazioni di *project finance* (+81,7% del totale del controvalore negoziato), seguito dal settore dei trasporti (12,9%).

Tab. 2.10 – Distribuzione delle operazioni di project finance per settori e origine degli intermediari (2002/10, valori in milioni di euro e in %)
 – Fonte: rielaborazione propria su dati Reuters Project Finance International

Settore	Intermediari esteri			Intermediari italiani		
	Controvalore tranche	% su totale interm. esteri	% interm. esteri su totale settore	Controvalore tranche	% su totale interm. italiani	% interm. italiani su totale settore
Energia	19.069,53	57,8	62,7	11.338,43	62,1	37,3
Telecomunicazioni	4.785,33	14,5	82,3	1.031,33	5,7	17,7
Trasporti	3.028,32	9,2	53,8	2.604,72	14,3	46,2
Infrastrutture	2.292,71	6,9	71,9	896,71	4,9	28,1
Tratt. acque e imp. fognari	1.438,00	4,4	69,6	628,79	3,4	30,4
Petrolio e gas	1.100,64	3,3	63,1	643,18	3,5	36,9
Applic. industriali	434,59	1,3	56,8	330,96	1,8	43,2
Sviluppo immob.	-	-	-	559,65	3,1	100
Smalt. e riciclaggio rifiuti dati nd.	451,74 415,21	1,4 1,3	100 65,4	- 219,79	- 1,2	- 34,6
Totale	33.016,07	100		18.253,56	100	

Abbiamo poi analizzato l'origine degli intermediari considerando l'importo dell'intero *deal*. In un'ampia maggioranza di casi la singola operazione è assistita da più intermediari.

E' interessante osservare anche che il maggiore valore dei *deal* è riferito ad operazioni assistite congiuntamente da intermediari italiani ed esteri (66% del controvalore complessivo, tab. 2.11). La quota di *deal* ascrivibile a soli intermediari esteri è pari al 25,2% del controvalore totale: circa il 59% di tale ammontare è riconducibile a operazioni condotte nel settore dell'energia, mentre percentuali tra il 4 e l'11,3% caratterizzano i settori delle infrastrutture, TLC, trasporti e impianti di smaltimento e riciclaggio rifiuti.

Tab. 2.11 – Distribuzione del controvalore delle operazioni di project finance sul mercato italiano per origine dell'intermediario e per settore (2002/10, intera operazione, valori in milioni di euro) – Fonte: rielaborazione propria su dati Reuters Project Finance International

Settore	Origine dell'intermediario			Totale	%
	intermediari esteri	intermediari italiani ed esteri	intermediari italiani		
Energia	7.531,16	20.929,90	1.946,91	30.407,97	59,3
Telecomunicazioni	1.028,46	4.788,20	-	5.816,67	11,3
Trasporti	1.176,51	3.256,87	1.199,66	5.633,04	11,0
Infrastrutture	1.083,92	1.871,96	233,57	3.189,45	6,2
Tratt. acque e imp. fognari	1.025,78	857,47	183,58	2.066,83	4,0
Petrolio e gas	163,93	1.454,03	125,85	1.743,81	3,4
Applic. industriali	364,99	156,49	244,07	765,55	1,5
Sviluppo immob.	-	-	559,65	559,65	1,1
Smalt. e riciclaggio rifiuti	451,74	-	-	451,74	0,9
dati nd.	104,44	530,56	-	635,00	1,2
Totale	12.930,93	33.845,48	4.493,29	51.269,71	100
% su totale	25,2	66,0	8,8	100	

2.2 Private equity e venture capital

Con riferimento al comparto degli investimenti di medio/lungo termine nel capitale di rischio, è stato possibile analizzare i dati riferiti alle operazioni realizzate in tale comparto in Italia nel periodo 2002/10.

Al fine di mantenere la continuità con i dati della precedente pubblicazione, si è fatto riferimento a dati ed informazioni contenuti negli atti dei convegni annuali dell'Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital (AIFI), contenenti i risultati delle indagini annuali condotte dalla stessa Associazione in collaborazione con *PwC - Transaction Services*.

Ai fini di maggiore chiarezza espositiva, si evidenzia come le statistiche AIFI relative all'origine geografica, italiana/estera, dei capitali raccolti (tab. 2.12) – che consentono di determinare la quota delle fonti di raccolta estere che alimenta il mercato italiano del *private equity* e del *venture capital* – si riferiscono alla sola raccolta indipendente, senza considerare le risorse degli operatori *captive* ed i *capital gain*. Ne consegue pertanto che le analisi in merito all'origine geografica della raccolta fanno riferimento a volumi non rappresentativi del totale dei capitali raccolti: in particolare, dal 2002 al 2010 i volumi di raccolta indipendente analizzati rappresentano in media il 38% del totale dei capitali raccolti.

Si tenga inoltre conto che a questi sono da aggiungersi i volumi investiti dai fondi pan-europei con base in Italia, i quali sono identificabili come operatori esteri. Dunque, con riferimento all'attività di raccolta si stima un grado di rappresentatività medio del presente lavoro dell'85%⁴.

⁴ La stima deve considerarsi un'approssimazione in accesso, essendo calcolata come percentuale di raccolta indipendente e dell'ammontare investito da fondi pan-europei con base in Italia sul totale dei capitali raccolti. Questi ultimi non considerano la componente di raccolta – ancorché esigua – riconducibile ad operatori pubblici e gli investimenti dei fondi pan-europei con base stabile in Italia. Non è stato peraltro possibile pervenire ad una stima di quest'ultima grandezza; in termini qualitativi si può però osservare che essa negli ultimi anni ha assunto valori via via crescenti e più significativi.

2.2.1 L'evoluzione dell'attività di raccolta

Tab. 2.12 – Evoluzione dei capitali raccolti (2002/10, valori in milioni di euro e in %) –
Fonte: rielaborazione propria su dati AIFI

	2002		2003		2004	
Raccolta indipendente	777	24,4	1.478	38,5	1.314	46,0
Capitale fornito dalla capogruppo	996	31,2	365	9,5	299	10,5
Capital gains	222	7,0	94	2,5	50	1,8
Totale raccolta (a)	1.995	62,6	1.937	50,5	1.663	58,2
Investito pan-europei con base in Italia (b)	1.193	37,4	1.898	49,5	1.194	41,8
Totale capitali raccolti (a+b)	3.188	100	3.835	100	2.857	100

	2005		2006		2007	
Raccolta indipendente	888	28,0	1.456	35,2	2.331	40,4
Capitale fornito dalla capogruppo	377	11,9	728	17,6	515	8,9
Capital gains	80	2,5	91	2,2	182	3,2
Totale raccolta (a)	1.345	42,4	2.275	55,0	3.028	52,5
Investito pan-europei con base in Italia (b)	1.826	57,6	1.858	45,0	2.742	47,5
Totale capitali raccolti (a+b)	3.171	100	4.133	100	5.770	100

	2008		2009		2010	
Raccolta indipendente	1.745	32,7	785	37,7	1.903	62,7
Capitale fornito dalla capogruppo	476	8,9	169	8,1	284	9,4
Capital gains	46	0,9	3	0,1	0	0,0
Totale raccolta (a)	2.267	42,4	957	46,0	2.187	72,0
Investito pan-europei con base in Italia (b)	3.074	57,6	1.123	54,0	849	28,0
Totale capitali raccolti (a+b)	5.341	100	2.080	100	3.036	100

Le risorse complessivamente raccolte dagli operatori presenti in Italia nel corso del 2010 sono risultate pari a 2.187 milioni di euro. Dopo un 2009, in cui gli effetti della crisi finanziaria ed economica avevano fortemente inciso sulle possibilità di raccolta di nuovi fondi (determinando una contrazione dell'attività di raccolta del 58% rispetto al 2008), il 2010 ha mostrato una significativa ripresa (+129% in volume rispetto al 2009). A tale ripresa ha certamente contribuito l'avvio, nel 2010, del Fondo Italiano di Investimento, sottoscritto dai principali istituti bancari, dalla Cassa Depositi e Prestiti e promosso dal Ministero dell'Economia.

In termini di distribuzione delle quote di mercato, il peso degli investitori pan-europei con base in Italia nel 2010 si è attestato al 28% dei capitali raccolti, in riduzione rispetto al 2009 quando l'attività di raccolta da parte degli stessi costituiva oltre la metà del totale (54%).

Secondo i dati AIFI, dal 2002 al 2010 il volume investito in Italia dai fondi pan-europei con base stabile sul territorio nazionale è risultato pari

a 15.757 milioni di euro, ovvero poco meno della metà (47%) del totale dei capitali raccolti.

Per quanto attiene all'origine geografica dei capitali raccolti, dalla lettura della successiva tab. 2.13 si evince come una quota significativa delle risorse destinate ad essere investite nel mercato italiano proviene dall'estero. La raccolta indipendente cumulata è pari a 12.686 milioni di euro, di cui 7.841 (62%) di fonte locale e 4.845 (38%) di provenienza estera. Tale dato inoltre si traduce in una incidenza del 14,5% sul totale dei capitali raccolti (33,4 miliardi di euro) tra il 2002 e il 2010.

Tab. 2.13 – Evoluzione dell'origine geografica dei capitali raccolti (raccolta indipendente, 2002/10, valori in milioni di euro e in %) – Fonte: elaborazione propria su dati AIFI

	2002		2003		2004	
Raccolta indipendente	777		1.478		1.314	
di cui Italia	474	61,0	754	51,0	499	38,0
di cui estero	303	39,0	724	49,0	815	62,0
	2005		2006		2007	
Raccolta indipendente	894		1.454		2.331	
di cui Italia	544	60,9	733	50,4	1.002	43,0
di cui estero	350	39,1	721	49,6	1.329	57,0
	2008		2009		2010	
Raccolta indipendente	1.750		785		1.903	
di cui Italia	1.436	82,1	534	68,0	1.865	98,0
di cui estero	314	17,9	251	32,0	38	2,0

Il dato annuo relativo alla raccolta indipendente si presenta fortemente volatile, mancando un preciso trend. La forte crescita del triennio 2005/07 è stata ampiamente controbilanciata dal calo del 2008 e del 2009, sia nei valori assoluti sia nella quota proveniente dall'estero. Ancora più rilevante è il dato sul 2010. A fronte di una decisa ripresa dei volumi complessivi, ritornati ai livelli del 2008, la quota proveniente dall'estero è diventata assolutamente marginale (2% del totale della raccolta indipendente).

Vi sono certamente fattori congiunturali che possono contribuire a spiegare questo andamento. A questi va forse aggiunta una componente *country-specific*, ovvero legata al sistema Italia. La stessa AIFI, nel presentare e commentare i dati 2010, segnala come l'incertezza e la poca

stabilità nel Paese hanno determinato un pesante passo indietro degli investitori istituzionali stranieri, spesso più interessati a soluzioni di investimento di breve termine, ovvero “preoccupati” da scelte di *asset allocation* di medio/lungo termine. Vi sono poi anche in atto importanti diversificazioni geografiche di portafoglio, essendo aumentate le preferenze per investimenti nei Paesi emergenti.

Considerando la componente bancaria della raccolta indipendente (tab. 2.14), a fianco di una rilevante volatilità nei volumi annui di raccolta, si segnala un azzeramento della quota proveniente da banche estere.

Tab. 2.14 – Evoluzione dell’origine geografica dei capitali raccolti dalle banche (raccolta indipendente, 2002/10, valori in milioni di euro e in %) – Fonte: elaborazione propria su dati AIFI

	2002		2003		2004	
Raccolta indipendente banche	343		444		315	
di cui Italia	230	67,1	319	71,8	155	49,2
di cui banche estere	113	32,9	125	28,2	160	50,8
	2005		2006		2007	
Raccolta indipendente banche	311		322		619	
di cui Italia	261	83,9	314	97,5	409	66,1
di cui banche estere	50	16,1	8	2,5	210	33,9
	2008		2009		2010	
Raccolta indipendente banche	183		37		775	
di cui Italia	131	71,6	27	73,0	775	100
di cui banche estere	52	28,4	10	27,0	0	-

Nel periodo 2002/10 la componente estera della raccolta fornita dalle banche ha rappresentato il 21,7% del totale delle risorse provenienti dalle banche (728 milioni di euro su un totale di raccolta indipendente proveniente dalle banche pari a 3.348 milioni di euro), inferiore alla quota di raccolta estera sul totale dei flussi di raccolta indipendente (38%). Nel periodo considerato, la raccolta da banche estere è risultata pari al 5,7% del totale della raccolta indipendente ed al 2,2% del totale dei capitali raccolti.

2.2.2 Osservazioni di sintesi

In chiusura di questo paragrafo proponiamo alcune valutazioni di sintesi, secondo almeno tre chiavi di lettura. In primo luogo, dalla disamina dei dati sul periodo 2002/10, possiamo affermare come, nel complesso, gli operatori esteri abbiamo mantenuto un interesse tutt'altro che marginale nei confronti del mercato italiano del *private equity* e del *venture capital*.

In particolare, la provenienza estera dei capitali può essere apprezzata conteggiando il flusso complessivo di 4.845 milioni di euro come raccolta indipendente, al quale aggiungere l'ammontare investito in Italia dai fondi pan-europei con base stabile sul territorio nazionale (15.757 milioni di euro, circa il 47% della raccolta complessiva). Possiamo quindi concludere che il 61,7% della raccolta totale è di provenienza estera (circa 20.602 milioni di euro, a fronte di un totale di capitali raccolti pari a 33.411 milioni di euro).

Certamente lo scenario si è modificato significativamente negli ultimi 2-3 anni e questo ci porta ad una seconda considerazione. Gli stessi operatori di mercato segnalano l'avvio di un'inversione di tendenza e l'emergere di aspettative positive per il 2011. In particolare ci si aspetta che a trainare la ripresa possano essere le operazioni con imprese di piccola/media dimensione. Per fare questo, in un contesto macroeconomico e dell'economia reale che ci si auspica favorevole, sarà necessario sensibilizzare le imprese al valore dell'intervento di capitali, nell'ottica di un riequilibrio della struttura finanziaria d'impresa – in particolare nei rapporti con le banche – e come sostegno per lo sviluppo. Ciò consentirebbe di “esaltare” la natura dell'operazione di *private equity* come investimento di medio/lungo termine in imprese ad alto potenziale di crescita. Da parte degli stessi operatori del mercato, quindi, non può prevaricare una logica “*hit and run*”, basata esclusivamente sul conseguimento di performance positive nel breve termine. Queste opportunità, che contengono un rilevante valore “consulenziale” e di “relazione informativa” potranno essere ricercate anche dai qualificati operatori esteri.

D'altra parte l'interesse di gruppi esteri per target italiani non manca, come hanno dimostrato le ultime mosse di Lactalis, Edf e altri. E il mercato del *private equity* italiano ha capitali a disposizione e un ruolo privilegiato di interlocutore che certamente gli operatori esteri, nel continuare a credere al sistema Italia, non mancheranno di utilizzare.

Infine – ed è la terza ed ultima considerazione – non va dimenticata l'evoluzione del quadro normativo e regolamentare di riferimento. Oltre alle novità introdotta dalla normativa locale sulla tassazione dei fondi (da maturato a realizzato), i primi contenuti di Basilea III suggeriscono un rafforzamento del binomio capitale/rischio e, quindi, non solo presidi più efficaci per monitorare i rischi assunti, ma anche criteri di ponderazione più stringenti e, in parallelo, il miglioramento della qualità delle componenti positive da includere nel patrimonio di vigilanza.

Al contempo, nei prossimi anni, il settore del *private equity* dovrà fronteggiare l'impatto dalla applicazione della Direttiva comunitaria AIFM (*Alternative Investment Fund Managers*), approvata dal Parlamento Europeo l'11 novembre 2010, che disciplina l'autorizzazione, l'operatività e la trasparenza dei gestori di fondi di investimento alternativi, gestiti e/o commercializzati all'interno dell'Unione Europea (quali *hedge fund* e fondi di *private equity*). Le prime valutazioni degli operatori di *private equity* segnalano i timori per un decadimento dello sviluppo competitivo nel lungo termine, "soffocato" da maggiori oneri burocratici, nuovi obblighi informativi e nuove regole di funzionamento che potrebbero incrementare i costi per i gestori e, quindi, per tale via, per i clienti finali.

2.3 Le operazioni di Merger & Acquisition

In questo paragrafo si dà conto dell'attività di assistenza in qualità di *advisor* prestata da operatori esteri nella strutturazione di operazioni di fusioni ed acquisizioni (*Merger & Acquisitions*, M&A) sul mercato italiano. Tali servizi di consulenza ed assistenza possono essere rivolti sia all'impresa acquirente (*acquiror*), sia all'impresa target. Verrà quindi esaminato il posizionamento dei soggetti esteri osservando entrambi i lati della transazione (*buy side* e *sell side*).

I dati, censiti nel *database* di *Dealogic*, sono aggiornati al flusso di operazioni rilevate nel 2010 e nei primi mesi del 2011 e relative ad operazioni che hanno avuto ad oggetto società target e/o società *acquiror* di nazionalità italiana. Al fine di stimare il posizionamento e le quote di mercato degli operatori esteri, si è proceduto ad esaminare la distribuzione del controvalore della transazione (*deal value*) tra intermediari esteri, italiani e *pool* di intermediari italiani ed esteri. In

quest'ultimo caso, tuttavia, non è possibile “estrapolare” il contributo dei soli soggetti esteri.

Segnaliamo altresì che il *database*, ancorché ampio ed approfondito, non è completo: per numerose operazioni non è presente l'ammontare del *deal value*, e ciò va a ridurre la significatività dell'indagine compiuta.

Sono state quindi considerate solo le operazioni per le quali il *deal value* era disponibile. Nel 2010 sono state effettuate 837 operazioni, per un *deal value* complessivo – disponibile solo per 330 operazioni – pari a 50,7 miliardi di euro.

Non è inoltre possibile affiancare questi dati alla serie storica presentata nella precedente pubblicazione, in quanto si è fatto ricorso ad un differente fornitore di dati, con le conseguenti difformità legate all'alimentazione e alle modalità di gestione del *database*.

2.3.1 Distribuzione delle operazioni di M&A per origine geografica dell'advisor e per settore

Nelle tabelle che seguono si presentano – con riferimento al solo 2010 – la distribuzione del *deal value* per origine geografica degli *advisor*. Si è altresì cercato di evidenziare la presenza di soli *advisor* esteri, ovvero di operazioni assistite da almeno un *advisor* estero. Sono poi evidenziate, per differenza, tutti i *deal* con informazioni parziali, mancando l'informazione su uno o entrambi gli *advisor*.

Da una lettura secondo una logica “a matrice” della tab. 2.15 si evince come sia ampiamente maggioritari – per controvalore – i *deal* in cui l'*acquiror advisor* è estero (54,4% del totale). Essi tuttavia rappresentano solo l'11,2% del numero di operazioni. La combinazione in cui gli *advisor* delle due parti siano solo esteri riguarda il 5% delle operazioni (in numero) e il 10,7% (in valore). Ben più diffuse sono le combinazioni ibride, in cui almeno un *advisor* non sia nazionale: 22,7% delle operazioni totali 2010 (in numero) e 60% (in valore). Questo sembra suggerire altresì una tendenza, da parte dei soggetti esteri, a prediligere operazioni di M&A più importanti, ovvero la maggior propensione delle imprese coinvolte a rivolgersi alle professionalità ed ai servizi messi a disposizione da un grande gruppo finanziario o da un *financial advisor* già operante in ambito internazionale.

Tab. 2.15 – Distribuzione del controvalore (deal value) delle operazioni di M&A per origine del target advisor e dell'acquiror advisor (2010, volumi in milioni di euro) – Fonte: rielaborazione propria su dati Dealogic

Origine del target advisor	Origine dell'acquiror advisor								Totale	
	estera		italiana e estera		italiana		dati nd.		Valore	%
	Valore	%	Valore	%	Valore	%	Valore	%		
estera	5.442,45	10,7	2.613,09	5,1	670,35	1,3	1.859,39	3,7	10.585,28	20,9
italiana e estera	18.711,98	36,9	1.305,00	2,6	68,51	0,1	737,56	1,5	20.823	41,0
italiana	228,35	0,4	540,75	1,1	138,03	0,3	694,37	1,4	1.602	3,2
dati nd.	3.201,40	6,3	492,55	1,0	795,95	1,6	13.246,91	26,1	17.737	35,0
Totale	27.584,19	54,4	4.951,39	9,8	1.672,85	3,3	16.538,24	32,6	50.746,66	100

Nota: le % sono calcolate sul controvalore totale.

Nel tentativo di confermare questa intuizione, abbiamo analizzato le 10 operazioni più significative del 2010. Esse rappresentano il 59% del controvalore totale. Le informazioni sugli *advisor* sono purtroppo parziali. Il *target advisor* è presente solo in 5 casi: in quattro di casi i compiti di *financial advisor* sono prestati esclusivamente da intermediari ed operatori esteri; nel quinto caso – peraltro l'operazione in assoluto più rilevante – l'impresa target è stata assistita da un pool di 7 *financial advisors*, al cui interno si individua una sola banca nazionale.

Per quanto attiene al *buy side*, l'*acquiror advisor* è presente in 6 *deal*. Per quattro volte si osserva la presenza esclusiva di soggetti esteri; 2 casi vedono altresì la presenza di intermediari italiani. Peraltro, va osservato che solo in 4 delle prime 10 operazioni l'impresa acquirente è di nazionalità italiana, a conferma della dimensione internazionale che, inevitabilmente, assume il mercato dell'M&A, anche in un contesto relativamente piccolo e tipicamente domestico come è quello del nostro Paese.

In sintesi, con riferimento alle 10 operazioni più rilevanti censite nel corso del 2010, solo 2 di queste vedono operatori esteri in esclusiva: tali *deal* costituiscono il 10% del controvalore delle prime 10 operazioni e il 5,8% del totale 2010.

Sulla base dell'analisi delle operazioni di M&A per settore industriale dell'impresa *target* (*Target general industry group*) ed incrociando per l'origine geografica degli *advisor* (tab. 2.16), è possibile esaminare riscontrare l'eventuale specializzazione settoriale nell'assistenza alle operazioni di M&A da parte dei soggetti esteri.

Tab. 2.16 – Distribuzione del valore delle operazioni di M&A per settore industriale dell'impresa target e per origine geografica del target advisor (2010, primi 10 settori, valori monetari in milioni di euro) – Fonte: rielaborazione propria su dati Dealogic

Settore industriale	Origine del target advisor												Totale settore (a)			
	estera			italiana e estera			italiana			dati nd.			Valore	#	% su totale	
	Valore	#	% su (a)	% su tot. esteri	Valore	% su (a)	% su tot. italiani e esteri	Valore	% su (a)	% su tot. italiani	Valore	% su (a)				% su tot. dati nd.
Utility & Energy	3.242,28	1	68,5	30,6	474,72	10,0	2,3	79,32	1,7	5,0	936,95	19,8	5,3	4.733,26	3	9,3
Telecommunications	1.310,04	2	6,7	12,4	18.128,03	92,8	87,1	74,50	0,4	4,7	12,88	0,1	0,1	19.525,45	1	38,5
Transportation	1.183,39	3	74,9	11,2				154,20	9,8	9,6	242,93	15,4	1,4	1.580,52	5	3,1
Food & Beverage	809,18	4	60,8	7,6				7,40	0,6	0,5	514,80	38,7	2,9	1.331,37	7	2,6
Finance	774,36	5	10,6	7,3	856,56	11,7	4,1	547,79	7,5	34,2	5.130,12	70,2	28,9	7.308,82	2	14,4
Metal & Steel	581,99	6	38,1	5,5				141,50	9,3	8,8	802,13	52,6	4,5	1.525,62	6	3,0
Real Estate/Property	420,00	7			729,98			4,05			1.093,54	48,7	6,2	2.247,58	4	4,4
Retail	420,00	7									168,58	28,6	1,0	588,58	9	1,2
Healthcare	340,07	9									404,73	54,3	2,3	744,79	8	1,5
Machinery	314,60	10	65,3	3,0							167,16	34,7	0,9	481,76	10	0,9
...																
Altri settori	1.189,38		11,1	11,2	633,76	11,7	4,1	592,75	5,6	37,0	8.263,01	77,4	46,6	10.678,90		21,0
Totale 2010	10.585,28		20,9	100	20.823,05	41,0	100	1.601,51	3,2	100	17.736,82	35,0	100	50.746,66		100

Nota: i settori sono ordinati per valori decrescenti di deal value, in proporzione ai volumi totali di attività degli advisor esteri.

Tab. 2.17 – Distribuzione del valore delle operazioni di M&A per settore industriale dell'impresa target e per origine geografica dell'acquiror advisor (2010, primi 10 settori, valori monetari in milioni di euro) – Fonte: rielaborazione propria su dati Dealogic

Settore industriale	Origine dell'acquiror advisor												Totale settore (a)			
	estera			italiana e estera			italiana			dati nd.			Valore	#	% su totale	
	Valore	#	% su (a)	% su tot. esteri	Valore	% su (a)	% su tot. italiani e esteri	Valore	% su (a)	% su tot. italiani	Valore	% su (a)				% su tot. dati nd.
Telecommunications	18.202,53	1	93,2	66,0	1.240,04	6,4	25,0	70,00	0,4	4,2	12,88	0,1	0,1	19.525,45	1	38,5
Utility & Energy	3.209,92	2	67,8	11,6	475,62	10,0	9,6	346,79	7,3	20,7	700,93	14,8	4,2	4.733,26	4	9,3
Finance	2.861,35	3	39,1	10,4	795,00	10,9	16,1	403,63	5,5	24,1	3.248,85	44,5	19,6	7.308,82	2	14,4
Transportation	1.193,87	4	75,5	4,3	150,00	9,5	3,0	4,20	0,3	0,3	232,45	14,7	1,4	1.580,52	6	3,1
Oil & Gas	746,50	5	14,7	2,7				1,85	0,0	0,1	4.333,89	85,3	26,2	5.082,24	3	10,0
Healthcare	328,07	6	44,0	1,2							416,73	56,0	2,5	744,79	8	1,5
Machinery	320,60	7	66,5	1,2							161,16	33,5	1,0	481,76	10	0,9
Construction/Building	309,15	8	46,2	1,1				48,83	7,3	2,9	310,54	46,5	1,9	668,52	9	1,3
Computers & Electronics	243,28	9	19,2	0,9	821,43	64,7	16,6	6,30	0,5	0,4	197,83	15,6	1,2	1.268,84	7	2,5
Real Estate/Property	73,06	10	3,3	0,3				180,00	8,0	10,8	1.994,51	88,7	12,1	2.247,58	5	4,4
...																
Altri settori	95,86		1,3	0,3	1.469,29	11,7	29,7	611,25	8,6	36,5	4.928,47	69,4	29,8	7.104,87		14,0
Totale 2010	27.584,19		54,4	100	4.951,39	9,8	100	1.672,85	3,3	100	16.538,24	32,6	100	50.746,66		100

Nota: i settori sono ordinati per valori decrescenti di deal value, in proporzione ai volumi totali di attività degli advisor esteri.

Analizzando la distribuzione settoriale, si rileva come i *target advisor* risultino particolarmente attivi nei settori dell'energia/*utilities*, TLC e trasporti. Essi assommano il 54,2% del controvalore di operazioni assistite da soli *target advisor* esteri.

A questi ultimi è anche riconducibile la maggioranza del controvalore di operazioni effettuate nei settori degli alimentari/bevande e degli impianti e macchinari industriali. Le soluzioni di *advisor* in pool sono molto frequenti nel settore delle TLC (92,8% del controvalore dell'intero settore).

Con riferimento all'*acquiror advisor*, i tre settori principali nel 2010 sono risultati TLC, energia/*utilities* e finanza. Anche in altri comparti, tuttavia, il posizionamento di *acquiror advisor* esteri ed in esclusiva è molto rilevante (trasporti, petrolio e gas, macchinari, prodotti e servizi per l'assistenza sanitaria, ecc.).

Volendo volgere brevemente lo sguardo all'immediato futuro, il *consensus* degli operatori e le prime stime su dati 2011 segnalano un primo "rimbalzo" dal minimo toccato con il 2010. Sebbene i contenuti siano parzialmente diversi, in ragione delle differenti logiche di alimentazione del *database*, le rilevazioni di Dealogic presentano il medesimo trend contenuto nel rapporto KPMG sull'M&A in Italia⁵.

Il 2010 è stato etichettato come "*annus horribilis*" per l'attività di M&A in Italia, anche in conseguenza di alcuni fattori strutturali tipici del nostro mercato, come l'assenza di operazioni di grandi dimensione, ma anche di elementi congiunturali, come la prevalenza (nel 2010) di operazioni di ristrutturazione, caratterizzate da valori modesti.

Tuttavia il grado di internazionalizzazione di tali operazioni e l'interesse per il mercato italiano da parte di soggetti esteri restano importanti.

Come si evince dalla tab. 2.18, infatti, le operazioni di M&A Italia/estero o estero/Italia sono risultate poco meno del 70% del totale (in termini di controvalore), ma solo il 44,8% in numero (138 operazioni rispetto alle 330 con *deal* valorizzato nel 2010)⁶.

⁵ Il Rapporto KPMG riporta un controvalore di soli 14,6 miliardi di euro (-57% rispetto al 2009), peraltro realizzato su un numero maggiore di operazioni (240, rispetto alle 197 del 2009).

⁶ Considerando tutte le operazioni censite nel 2010 nel *database Dealogic*, ovvero anche quelle con *deal* non valorizzato, il numero di operazioni Italia/estero e quelle estero/Italia è 455, pari al 42,4% del totale.

Tab. 2.18 – Distribuzione del valore delle operazioni di M&A per origine di imprese target ed advisor (2010, valori in milioni di euro e in %) – Fonte: rielaborazione propria su dati Dealogic

Origine dell'impresa target	Origine dell'impresa acquiror	
	italiana	estera
Italiana	15.534,67	31.844
Estera	3.368,21	-
Totale	18.902,88	31.843,78

Origine dell'impresa target	Origine dell'impresa acquiror	
	italiana	estera
Italiana	30,6	62,8
Estera	6,6	-
Totale	37,2	62,8

Nota: le percentuali sono calcolate sul totale controvalore di mercato del 2010.

Anche nel 2010, infatti, numerose sono state le operazioni di acquisizione su target italiani, effettuate da imprese estere, sia nel settore industriale, sia in quello bancario-finanziario. Proprio quest'ultimo pare presentare le maggiori potenzialità per il futuro: dopo le dismissioni – da parte di numerose banche italiane – di *assets* ritenuti non più strategici, come le attività di banca depositaria, il processo non sembra completato, lasciando spazio a possibili future dismissioni, soprattutto in un'ottica di rifocalizzazione dei *business* delle banche italiane e di rafforzamento patrimoniale, nell'ottica della revisione degli assorbimenti di capitale per Basilea III (si ricordino, ad esempio, le possibili cessioni di Pioneer Investments, di MCC e di Fideuram Vita).

CAPITOLO 3. CONSULENZA E OPERATIVITÀ SUI MERCATI DEI CAPITALI E NEGLI STRUMENTI DERIVATI

3.1 La presenza e l'operatività delle banche estere nei Debt Capital Markets (DCM)

Gli intermediari – italiani ed esteri – attivi in questo comparto di mercato sono specialisti nell'attività di consulenza ed assistenza nella strutturazione di operazioni di finanziamento, ricercando soluzioni a beneficio delle imprese emittenti attraverso collocamento di strumenti finanziari di debito (per lo più emissioni obbligazionarie) sul mercato.

Abbiamo analizzato quindi il posizionamento dei soggetti esteri nel prestare servizi di consulenza operando come *bookrunner* (sulla base dell'origine geografica della *bookrunner parent*).

Anche per tale comparto di mercato i dati estratti ai fini del presente lavoro non erano immediatamente comparabili con l'evoluzione analizzata nel volume dello scorso anno pubblicato da AIBE. Si è quindi deciso di fare riferimento unicamente all'estrazione più recente, aggiornata a maggio 2011.

Nel periodo 2000/10 il *database Dealogic* ha censito 6.251 tranches di collocamento di prestiti sui mercati dei capitali di debito (*Debt Capital Markets*, DCM), a fronte di un controvalore di 3.259,8 miliardi di euro. Il 2010 ha visto, complessivamente, una contrazione del 19,2% rispetto al 2009, assestandosi a poco più di 339 miliardi di euro.

Sull'intero arco temporale analizzato, i *bookrunner* esteri hanno assistito – in via esclusiva – operazioni per un controvalore pari al 18% del totale; a questo dato va aggiunto il 15% per operazioni condotte in *pool* con intermediari italiani. Per il solo 2010 le quote di mercato si attestano, rispettivamente, al 5,1% e al 19,2%. Si osserva quindi una minore operatività di soggetti esteri come unici collocatori di prestiti sui DCM, mentre è aumentata l'operatività con gli intermediari italiani. Peraltro, analizzando il numero di operazioni 2010, il contributo complessivo degli operatori esteri è ascrivibile a poco meno del 50% (48,9%) del numero di *tranche* collocate.

Rispetto agli ultimi anni, nel 2010 sono risultate assenti le grandi operazioni di collocamento private: le emissioni più significative sono

stati prestati governativi, per il cui collocamento non è previsto il *bookrunner*. Come già detto (si veda il paragrafo sulla finanza strutturata), sono risultate altresì assenti le operazioni di cartolarizzazioni che, negli anni passati, avevano consentito un incremento della penetrazione di tale mercato, un aumento del numero di soggetti partecipanti, oltre che – evidentemente – un'estensione del grado di diversificazione dello stesso.

Come appena accennato, alcune emissioni (governative o non) non prevedono il *bookrunner* per il collocamento di alcune *tranche* per cui i dati sul ruolo degli intermediari partecipanti non sono risultati disponibili. Considerando esclusivamente le *tranche* per le quali è data indicazione dei *bookrunner*, la quota di mercato complessiva riconducibile ai soggetti esteri è pari – in valore – al 76,8% (38,6% in via esclusiva), sul periodo 2000/10. Per il solo 2010, le quote si attestano, rispettivamente, al 17,2% e al 64,1%.

L'analisi per settore di appartenenza dell'*issuer* (si veda la tab. 3.2) mette in luce come i soggetti esteri siano particolarmente attivi nei settori che esprimono le emissioni più significative: finanza, collocamenti governativi (limitatamente a quella parte di collocamenti che prevede il ruolo del *bookrunner*), TLC e energia/*utilities*. Il grado di concentrazione è particolarmente elevato, visti che i primi due settori esprimono l'83,3% del totale controvalore assistito da *bookrunner* esteri.

Limitatamente al 2010 si osserva come il solo settore finanziario abbia un peso pari al 68,9% del totale controvalore per prestiti assistiti da soli *bookrunner* esteri e pari all'89,2% per numero di operazioni. Le quote di mercato di tale settore passano rispettivamente al 54,7% per controvalore e al 78,8% in numero se consideriamo anche l'operatività congiunta con intermediari italiani. In quest'ultimo caso, infatti, aumenta significativamente il peso del settore pubblico e delle emissioni governative.

Tab. 3.1 – Distribuzione del controvalore annuo delle operazioni dei prestiti su DCM con emittenti italiani, per origine geografica del bookrunner (2000/10, valori in milioni di euro e in %) – Fonte: rielaborazione su dati Dealogic

Anni	Origine geografica bookrunner parent			Emissioni senza bookrunner		dati nd.	Totale		
	intermediari esteri	intermediari italiani ed esteri	intermediari italiani	emissioni governative	emissioni non governative		Ctvl. totale annuo	%	Δ% anno su anno
2000	50.584,16	35.346,33	19.820,10		124.459,58	992,47	231.202,65	7,1	
2001	67.502,25	37.591,92	14.547,63		155.737,13	23,58	275.402,51	8,4	19,1
2002	45.904,98	24.015,53	11.656,10		125.923,50	36.042,15	243.542,26	7,5	-11,6
2003	46.088,75	56.157,51	8.012,21		152.117,00	810,93	263.186,40	8,1	8,1
2004	60.345,92	72.563,67	5.856,79	0,50	131.884,00	237,19	270.888,07	8,3	2,9
2005	60.096,22	59.519,86	12.684,85		140.995,00		273.295,93	8,4	0,9
2006	84.158,84	67.787,82	8.703,34		142.808,00	184,50	303.642,49	9,3	11,1
2007	56.059,99	45.125,67	32.989,15	4,78	147.802,62	200,00	282.182,21	8,7	-7,1
2008	26.834,75	35.358,84	110.847,94	8.167,35	175.971,45	150,00	357.330,33	11,0	26,6
2009	48.957,64	59.946,54	95.271,96	266,63	215.444,64		419.887,41	12,9	17,5
2010	17.421,50	65.009,96	18.959,12	1.890,81	235.844,82	124,98	339.251,19	10,4	-19,2
Totale	563.955,00	558.423,66	339.349,18	10.330,08	1.748.987,74	38.765,79	3.259.811,45	100	

Tab. 3.2 – Distribuzione del controvalore delle operazioni dei prestiti su DCM con emittenti italiani, per origine geografica del bookrunner e settore economica di appartenenza dell'emittente (2000/10, valori in milioni di euro e in %) – Fonte: rielaborazione su dati Dealogic

General Industry Group (GIG)	Origine geografica bookrunner parent				Emissioni senza bookrunner		dati nd.	Totale	%	#	
	intermediari esteri	%	#	intermediari italiani ed esteri	intermediari italiani	emissioni governative					emissioni non governative
Finance	334.455,28	59,3	1	296.214,17	314.275,79		10.083,53	473,57	955.502,35	29,3	2
Government	135.272,40	24,0	2	134.948,33	8.419,54	1.742.448,74			2.021.089,00	62,0	1
Telecommunications	39.515,14	7,0	3	22.427,93	2.932,57		246,55		65.122,18	2,0	3
Utility & Energy	25.564,67	4,5	4	18.500,00	935,00			265,00	45.264,67	1,4	4
Auto/Truck	7.428,62	1,3	5	13.461,25	1.055,23				21.945,11	0,7	7
Oil & Gas	3.997,00	0,7	6	11.000,00	400,00				15.397,00	0,5	10
Publishing	3.446,42	0,6	7	700,00	0,00				4.146,42	0,1	14
Totale top 7	549.679,53	97,5		497.251,68	328.018,13	1.742.448,74	10.330,08	738,57	3.128.466,73	96,0	
% su totale top 7	17,6			15,9	10,5	55,7	0,3	0,0	100		
% su totale top 7 con BR	40,0			36,1	23,9						
Altri settori	14.275,47	2,5		61.171,99	11.331,05			998,82	87.777,32	2,7	
dati nd.		-				6.539,00		37.028,40	43.567,40	1,3	
Totale	563.955,00	100		558.423,66	339.349,18	1.748.987,74	10.330,08	38.765,79	3.259.811,45	100	
% su totale	17,3			17,1	10,4	53,7	0,3	1,2			
% su totale con BR	38,6			38,2	23,2						

Nel 2010 le emissioni più significative hanno riguardato il settore pubblico; la prima emissione “non governativa” è solo 56esima nel *ranking* per *tranche value* dei collocamenti 2010, appartiene al settore finanziario ed è stata assistita da un primario *advisor* italiano. Escludendo il settore pubblico (*Government*), le prime 10 operazioni dell’anno – ordinate per valore della *tranche* – sono state assistite in 3 casi da banche d’affari italiane e in 6 casi da *pool* di intermediari italiani ed esteri¹; tali operazioni hanno costituito il 5% del totale controvalore 2010. I soggetti esteri hanno quindi operato per lo più in partnership con banche italiane nella strutturazione di operazioni di più grande dimensione.

Per quanto attiene alla forma tecnica del collocamento, il 2010 si presenta polarizzato su 4 principali forme tecniche: *Medium-Term Note*, emissioni governative di governo centrali o autorità locali (*Sovereign, Local Authority*), *covered bond* e prestiti di imprese *corporate* con qualità elevata (*Investment grade*). Come evidenziato nella tab. 3.3, tali prestiti coprono oltre il 90% delle operazioni assistite da soli soggetti esteri nel 2010 (93,5%), in linea con il dato medio di mercato (97,2%).

Il dato presenta alcune difformità rispetto alla media 2000/09: in tale decennio, infatti, le cartolarizzazioni di mutui (MBS) avevano rappresentato la terza forma tecnica in cui maggiore era stata la presenza dei soggetti esteri in via esclusiva (14,7% del controvalore di operazioni assistite da soli *bookrunner* esteri e 40% delle operazioni di MBS per le quali era disponibile l’informazione circa l’identificazione del *bookrunner*).

La consistente riduzione del mercato delle cartolarizzazioni di tipo ABS e MBS a seguito della crisi finanziaria ha quindi determinato una “ricomposizione” dell’offerta per forma tecnica, con una forte crescita del comparto delle obbligazioni garantite (*covered bond*), caratterizzate da un profilo rischio/rendimento basso e da un elevato grado di liquidità.

Anche in questo segmento i soggetti esteri sono riusciti a cogliere le opportunità presenti sul mercato italiano. Infatti, mentre nel decennio 2000/09 tale forma tecnica aveva rappresentato solo l’1,8% del controvalore di operazioni assistite da soli *bookrunner* esteri (e il 2,9% del totale mercato), nel 2010 il collocamento di obbligazioni garantite ha costituito – rispettivamente – il 19,7% e il 5,3% del totale. Tra il 2009 ed

¹ Per la decima operazione, l’informazione sulla natura del *bookrunner* non è disponibile.

il 2010 il volume dei collocamenti è quasi raddoppiato, passando da un nominale di 9,7 a 17,8 miliardi di euro.

La quota intermediata da soli *bookrunner* esteri pesa, nel 2010, per il 19,2% del totale controvalore collocato sul mercato (con una crescita di 6 punti percentuali rispetto al dato aggregato 2000/09); l'incidenza dei soggetti transfrontalieri sale poi all'88,7% (+20 punti percentuali rispetto al 2009) se conteggiamo anche le operazioni realizzate congiuntamente con *investment bank* italiane.

La crescita del comparto dei *covered bond* rappresenta una tendenza che si conferma anche in questa prima metà del 2011, evidenziando una ricomposizione delle scelte strategiche delle banche nella programmazione del *funding*, alla ricerca di titoli più sicuri. Peraltro è la stessa regolamentazione prudenziale che fornisce un incentivo all'emissione di obbligazioni garantite, visto che esse consentono di beneficiare un coefficiente di ponderazione più basso nel calcolo dei requisiti di capitale rispetto a titoli *senior*. Il comparto, risultando ancora di piccole dimensioni rispetto a quelli di altri Paesi europei, anche per un più recente adeguamento normativo, presenta quindi significative potenzialità di espansione².

² Coletti E., “*Le prospettive di mercato delle cartolarizzazioni*”, Intesa Sanpaolo, Servizio Studi e Ricerche, intervento al convegno “Le cartolarizzazioni bancarie”, Roma, 20 maggio 2011.

Tab. 3.3 – Distribuzione del controvalore delle operazioni dei prestiti su DCM con emittenti italiani, per origine geografica del bookrunner e forma tecnica del collocamento (2000/10, valori in milioni di euro e in %) – Fonte: rielaborazione su dati Dealogic

Forma tecnica del collocamento (deal type)	Origine geografica bookrunner parent				Emissioni senza bookrunner		dati nd.	Totale	%	#	
	intermediari esteri	%	#	intermediari italiani ed esteri	intermediari italiani	emissioni governative					emissioni non governative
Dati 2000/09											
Corp. bond - Inv't grade	139.767,90	25,6	1	214.212,74	150.464,70		5.507,55	7.666,30	517.619,19	17,7	2
Sovereign, Local Authority	121.684,67	22,3	2	100.464,81	6.839,60	1.513.142,92		20.797,81	1.762.929,81	60,4	1
Mortgage-Backed Security	80.326,61	14,7	3	41.987,60	78.610,79		2.279,25	1.567,80	204.772,05	7,0	3
Medium-Term Note	78.224,19	14,3	4		35.098,46		652,46	1.839,69	115.814,80	4,0	5
Asset-Backed Security	59.978,81	11,0	5	78.858,39	18.148,50			2.384,22	159.369,91	5,5	4
Money Market	18.726,91	3,4	6						18.726,91	0,6	8
Corp. bond - High yield	16.415,65	3,0	7	12.362,93	1.273,28			576,89	30.628,75	1,0	7
Short-term Debt	12.329,84	2,3	8		3.356,66			20,00	15.706,50	0,5	9
Covered Bond	9.941,40	1,8	9	43.917,24	26.498,07			3.788,10	84.144,81	2,9	6
Altre forme tecniche	9.137,53	1,7		1.610,00	100,00				10.847,53	0,4	
Totale 2000/09	546.533,50	100		493.413,70	320.390,06	1.513.142,92	8.439,27	38.640,81	2.920.560,26	100,0	
Dati 2010											
Medium-Term Note	5.819,29	33,4	1		7.189,18		390,81		13.399,28	3,9	4
Sovereign, Local Authority	3.900,28	22,4	2	19.100,00	925,00	235.844,82			259.770,10	76,6	1
Covered Bond	3.427,50	19,7	3	12.380,15	2.005,00				17.812,65	5,3	3
Corp. bond - Inv't grade	3.144,37	18,0	4	29.847,21	4.321,10		1.500,00	124,98	38.937,66	11,5	2
Corp. bond - High yield	654,87	3,8	5	200,00	2.712,57				3.567,44	1,1	6
Altre forme tecniche	475,19	2,7		3.482,60	1.806,27				5.764,06	1,7	
Totale 2010	17.421,50	100		65.009,96	18.959,12	235.844,82	1.890,81	124,98	339.251,19	100	
Totale 2000/10	563.955,00			558.423,66	339.349,18	1.748.987,74	10.330,08	38.765,79	3.259.811,45		

3.2 L'operatività nell'Equity Capital Market (ECM)

Come è noto, l'offerta di servizi definiti di *Equity Capital Markets* (ECM) consiste nell'attività di *advisory* e di assistenza per operazioni sul capitale azionario, offerti e collocati a un "pubblico" di investitori attraverso circuiti e procedure specifiche. In tale ambito rientrano quindi l'attività di coordinamento e di assistenza per la quotazione in Borsa (*Initial public offering*, IPO), le operazioni sui mercati secondari di aumento di capitale, la negoziazioni di prestiti convertibili, blocchi di azioni e *equity derivatives*.

L'analisi presentata nel corrente paragrafo, in linea con le elaborazioni dello scorso anno, è volta a verificare il grado di coinvolgimento e di penetrazione delle banche estere – per lo più *investment bank* e intermediari specializzati – nell'offerta di tali servizi ad imprese italiane che quotano propri titoli di capitale di rischio sul mercato dei capitali.

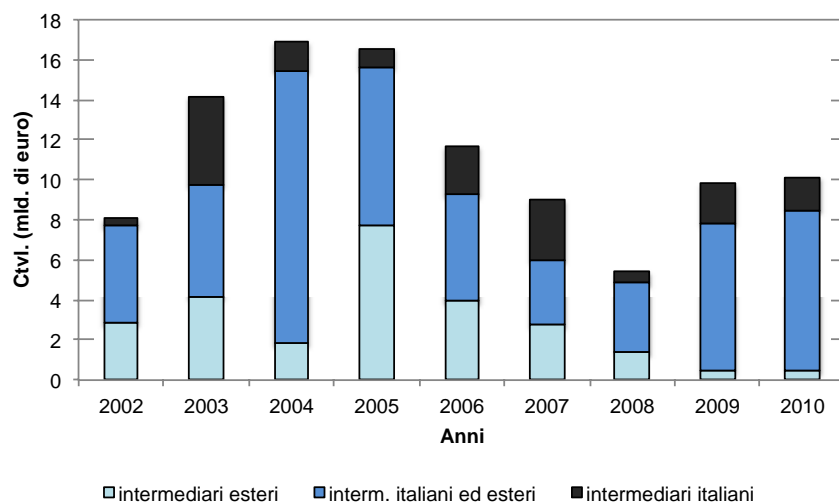
Coerentemente con la precedente pubblicazione, anche in questo rapporto le elaborazioni sono state condotte sulla base delle informazioni contenute nel *database Dealogic*, aggiornate alla fine del 2010. I dati sono relativi alle operazioni di ammissione alla quotazione in borsa (IPO) e agli aumenti di capitale effettuati da società italiane sui mercati finanziari nazionali ed internazionali, sui mercati regolamentati, sul MAC (Mercato Alternativo dei Capitali) e sull'AIM (Alternative Investments Market) Italia.

Per misurare la penetrazione dei soggetti esteri è stato impiegato, anche in questo caso, il criterio relativo all'origine geografica del *bookrunner*.

Il controvalore degli scambi effettuati nel periodo 2002/10 è risultato pari a 101,85 miliardi di euro, a fronte di 311 operazioni. Nel solo 2010 il controvalore si è attestato a 10,1 miliardi di euro (10% del totale di periodo) ed è stato originato da 36 operazioni. Il numero di operazioni condotte nel 2010 è in linea, pertanto, con la media del periodo analizzato (35).

Sull'orizzonte esaminato il contributo dei soggetti esteri (si veda la distribuzione per valori assoluti annui riportata nella fig. 3.1) è risultato piuttosto variabile. Nel 2009/10 la quota di soli *bookrunner* esteri si è ridotta a meno del 5% (la media sul 2002/08 era stata pari al 30%); ciò ha determinato una ricomposizione a favore della quota di operazioni gestite congiuntamente da intermediari esteri e nazionali.

Fig. 3.1 – Distribuzione del controvalore annuo delle operazioni su ECM di emittenti italiani per origine del bookrunner (2002/10, valori in miliardi di euro) – Fonte: rielaborazioni su dati Dealogic



La distribuzione delle operazioni per settore industriale di appartenenza dei soggetti emittenti (tab. 3.2, riferita ai primi 10 settori per operatività dei *bookrunner* esteri) evidenzia come il loro supporto sia stato prestato per lo più in 4 settori: finanziario, TLC, energia/*utilities* e telecomunicazioni. Peraltro questi settori esprimono anche i valori più significativi della capitalizzazione dei mercati di borsa in Italia.

Nel periodo 2002/10 in tali 4 settori si è concentrato il 69,8% del controvalore delle operazioni in cui hanno operato solo *bookrunner* esteri ed il 17,6% del controvalore totale di periodo.

L'incidenza dei soggetti esteri – misurata rispetto al totale delle operazioni da questi assistite – è maggiore nei settori cui appartengono le imprese emittenti più “attive” e che, quindi, hanno generato i maggiori volumi di *deal value*.

Tab. 3.2 – Distribuzione del controvalore delle operazioni su ECM di emittenti italiani per settore economico di appartenenza dell'emittente e per origine del bookrunner (2002/10, primi 10 settori per operatività dei bookrunner esteri, valori in miliardi di euro) – Fonte: rielaborazioni su dati Dealogic

Settore	Origine geografica bookrunner parent					Totale	%	#
	intermediari esteri	%	#	intermediari italiani ed esteri	intermediari italiani			
Finance	7.552,14	29,4	1	13.860,27	6.631,81	28.044,22	27,5	2
Telecommunications	5.752,90	22,4	2	468,31	46,75	6.267,96	6,2	3
Utility & Energy	2.809,88	10,9	3	25.412,03	2.078,17	30.300,07	29,7	1
Insurance	1.817,72	7,1	4	854,80	2.488,98	5.161,50	5,1	5
Publishing	1.137,79	4,4	5	209,57	104,28	1.451,64	1,4	15
Metal & Steel	1.032,57	4,0	6	1.813,45	115,32	2.961,35	2,9	7
Real Estate/Property	1.024,97	4,0	7	1.234,83	427,25	2.687,05	2,6	9
Food & Beverage	815,96	3,2	8	183,71	22,53	1.022,20	1,0	17
Computers & Electronics	708,85	2,8	9	546,71	526,70	1.782,27	1,7	12
Leisure & Recreation	693,03	2,7	10	0,00	374,84	1.067,88	1,0	16
Altri settori	2.358,38	9,2		14.720,29	4.025,72	21.104,39	20,7	
Totale	25.704,20	100		59.303,98	16.842,36	101.850,54	100	

Le dieci operazioni più significative condotte nel 2010 sono state assistite da *pool* di *bookrunner* italiani ed esteri (6 casi), da una *investment bank* estera (un caso) e da un gruppo di *bookrunner* italiani nei 3 rimanenti casi. Si è quindi rilevata una maggiore presenza dei *bookrunner* esteri (da soli o congiuntamente con operatori nazionali) nella strutturazione e gestione delle operazioni più rilevanti. Peraltro, tali operazioni hanno coperto oltre il 90% della dimensione del mercato ECM italiano nel 2010.

Tali dati testimoniano quindi il mantenimento di un ruolo assolutamente centrale dei soggetti esteri delle imprese italiane che si rivolgono al mercato dei capitali per operazioni su capitale di rischio, anche se la dimensione importante di alcuni recenti *deal* e – forse – una logica di *risk sharing* hanno aumentato la quota di operazioni congiunte.

A testimonianza dell'importanza dell'ECM italiano per gli operatori esteri è possibile dare anche qualche anticipazione sull'evoluzione del mercato in questi primi mesi del 2011. Al momento della chiusura del presente lavoro, nel *database* ECM di *Dealogic* erano state censite 11 operazioni tra gennaio e maggio 2011, per un controvalore complessivo di 3,5 miliardi di euro: la dimensione media dell'operazione (circa 320 milioni di euro) è più elevata rispetto al dato 2010 e solo di poco inferiore alla media 2002/10. Questo sembra testimoniare una certa effervescenza nel mercato italiano, sebbene alcune operazioni da tempo annunciate stiano tardando a trovare concretizzazione e per altre, invece, si stanno aprendo scenari alternativi rispetto alla quotazione sul mercato.

L'evidenza delle operazioni realizzate nel 2011 suggerisce che la quasi totalità dell'offerta di servizi di *advisory* e assistenza sul mercato italiano dell'ECM è in mano ad intermediari specializzati esteri, sia per operazioni di collocamento iniziale di titoli (IPO) sia per le cd. "*follow-on offering*", ovvero gli scambi sul mercato secondario e, pertanto, successivi alla prima quotazione. In quest'ultima categoria sono comprese, ad esempio, le operazioni di aumento di capitale, a cui sempre più faranno ricorso anche le banche italiane, accompagnate da operatori esteri, proprio per realizzare quei rafforzamenti patrimoniali necessari ed indicati dalla stessa normativa di Basilea III.

Nel 2011 sono state sinora censite nel *database* di *Dealogic* 2 operazioni di IPO e 9 relative a scambi di titoli sui mercati secondari. Gli intermediari esteri hanno assistito, in via esclusiva, 4 operazioni (le prime 3 e la ottava in ordine di dimensione), a cui è riconducibile l'85%

del controvalore (3 miliardi su un totale di 3,5 miliardi di euro)³. L'incidenza complessiva si apprezza aggiungendo il contributo dell'unica operazione assistita da un *pool* di *bookrunner* italiani ed esteri (4,3% del controvalore totale). Le 6 operazioni assistite da *bookrunner* italiani pesano quindi solo per il 10% del controvalore delle transazioni registrate nel 2011.

3.3 Le negoziazioni su MTS

Come rilevato nella precedente pubblicazione, l'operatività degli intermediari esteri sui mercati finanziari all'ingrosso è stata ampiamente analizzata e documentata, almeno a partire dagli anni '80 del secolo scorso.

Le innovazioni operative, le modifiche regolamentari, la necessità di dotazione di piattaforme tecnologiche condivise a livello internazionale per operare con economie di scala e l'avvento dei mercati elettronici con la possibilità di operare "da remoto" hanno contribuito a vivacizzare gli scambi sui mercati all'ingrosso dei titoli di Stato e attrarre operatori esteri interessati non più – o non solo – agli *spread* competitivi offerti sui titoli del debito pubblico italiano.

Nel presente paragrafo diamo conto del contributo degli operatori esteri nel mercato all'ingrosso dei titoli di Stato (MTS Italia), sulla base della disamina della *market share* dei partecipanti italiani ed esteri, secondo i dati rilevati da MTS Markets.

Come è noto, il mercato telematico MTS ospita le negoziazioni all'ingrosso – a pronti e pronti contro termine – di titoli di Stato italiani ed esteri, quotati e non quotati in Borsa e di altri strumenti obbligazionari. Il mercato è riservato ai soli operatori specializzati, ovvero investitori istituzionali.

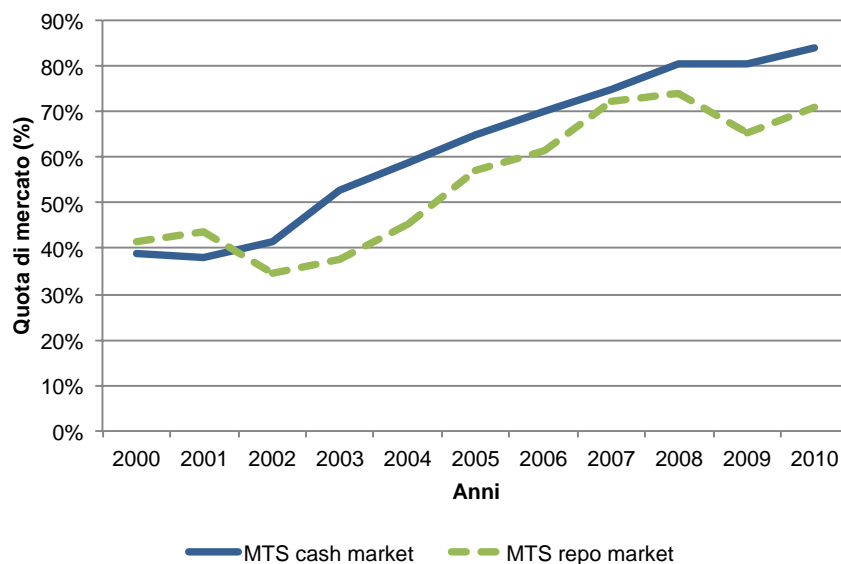
L'adesione a MTS Italy *cash* e *repo* avviene automaticamente per tutti i comparti, definiti in base alla tipologia di titoli scambiati. Di conseguenza, si può esaminare una lista per aderenti unica. Nel 2010, in base alle evidenze fornite da MTS Markets, i 105 aderenti a MTS Italy erano 54 operatori italiani e 51 esteri.

³ Inoltre, in 3 di questi 4 casi è stato identificato un "*sole bookrunner*" per il coordinamento e la strutturazione dell'operazione, senza la previsione di alcun ulteriore sindacato di intermediari con ruoli di manager o *coordinator*.

Nel 2010 il valore medio giornaliero degli scambi sul mercato a pronti si è attestato a 3,4 miliardi (+25% rispetto al dato 2009), risentendo in corso d'anno delle crisi del debito sovrano di alcuni Paesi dell'area Euro; al contrario, la dimensione del macro-comparto del pronti contro termine (*repo*) è rimasta sostanzialmente in linea con i valori 2009: i volumi si sono attestati a circa 61 miliardi di scambi medi giornalieri⁴.

Come evidenziato nella precedente pubblicazione, la quota (*market share*) per volumi negoziati da parte di intermediari esteri è cresciuta significativamente nell'ultimo decennio. Il 2010, da questo punto di vista, ha confermato tale trend (fig. 3.2).

Fig. 3.2 – Quota di mercato dei partecipanti esteri a MTS Italy, distinta per comparto cash e repo (2000/10, valori in % degli cambi) – Fonte: MTS Markets



Nei cinque comparti in cui si articola MTS *cash* (BOT, BTi, BTP, CCT e CTZ) le quote di mercato degli intermediari esteri presentano alcune differenze non marginali. Il valor medio annuo sul periodo

⁴ Banca d'Italia, *Relazione Annuale sul 2010*, Roma, 31 maggio 2011, cap. 20 "Le infrastrutture del sistema dei pagamenti all'ingrosso e dei mercati monetario e finanziario", pagg. 269-270.

2000/10 più elevato si registra nel comparto BTi (80,4%)⁵, il valore medio minimo nel comparto dei CCT (52%). Anche in quest'ultimo, tuttavia, la penetrazione dei soggetti esteri si è accresciuta significativamente, la quota di mercato essendo passata dal 30,9% (2000) al 70,3% (2010).

Considerazioni non dissimili possono essere replicate anche per i comparti in cui si articola MTS *repo*, che raccolgono le negoziazioni pronti contro termine. Nel 2010 la quota di mercato dei partecipanti non italiani è risultata superiore al 50% in tutti e 6 i comparti dell'MTS *repo* (BOT, BTi, BTP, CCT, CTZ e GCI)⁶, oscillando da un minimo del 59,5% (comparto dei CCT) ad un massimo dell'84% (comparto dei BTP). Anche nei comparti dell'MTS *repo* il peso dei soggetti esteri si è accresciuto notevolmente rispetto ai dati della prima parte degli anni Duemila.

3.4 Le negoziazioni sui mercati cash e Idem

Il presente paragrafo è dedicato all'analisi delle quote di mercato degli intermediari esteri nelle negoziazioni di strumenti finanziari quotati e scambiati su mercati regolamentati italiani.

I dati a disposizione – ricavati dai report e dalle statistiche annuali di Assosim (Associazione Italiana Intermediari Mobiliari), che raggruppa gli operatori del mercato mobiliare italiano – sono relativi agli scambi sui principali mercati finanziari regolamentati italiani (MTA, MOT, EuroMOT, SeDeX e IDEM) nel periodo 2002/10.

⁵ La media è calcolata sul periodo dal 2003 (anno di inizio delle rilevazioni su tale comparto) al 2010.

⁶ Mentre i primi 5 comparti elencati richiamano immediatamente la tipologia di titolo di Stato che vi viene scambiata, il sesto raccoglie gli scambi sul GCI (*General Collateral Repo*), un prodotto che risponde ad esigenze di tesoreria, qualificandosi come strumento di provvista di contante, a fronte di *collateral* dato in garanzia. Si distingue dallo *special repo* in quanto quest'ultimo ha come oggetto di negoziazione il singolo titolo. Nel GCI, invece, di solito si specifica un paniere di attività a garanzia (ad esempio un portafoglio di obbligazioni governative area Euro).

Assosim contava, a fine 2009, 65 società associate⁷, tra banche, banche di investimento, SIM e succursali di intermediari esteri. Queste ultime sono 17. Secondo le rilevazioni dell'Associazione, i dati delle negoziazioni sono rappresentativi all'incirca dell'82% dell'intero volume negoziato sui mercati regolamentati italiani.

Con riferimento all'esercizio 2010, la quota sul totale di mercato negoziata su Borsa Italiana dagli intermediari associati ad Assosim e che hanno autorizzato la pubblicazione dei dati è piuttosto significativa in tutti i mercati e comparti. La quota riconducibile agli intermediari associati ad Assosim risulta pari al 70,6% (segmento azionario) e all'88,0% (comparto EuroMOT) del controvalore totale negoziato – che comprende l'operatività in c/proprio e in c/terzi – sul mercato *cash*.

Sul mercato Idem (contratti *future* su S&P/MIB e su azioni, MINI S&P/MIB *future*, opzioni su azioni e sull'indice S&P/MIB) la quota per numero di transazioni totali è risultata di poco inferiore al 50%, in linea con il dato 2009.

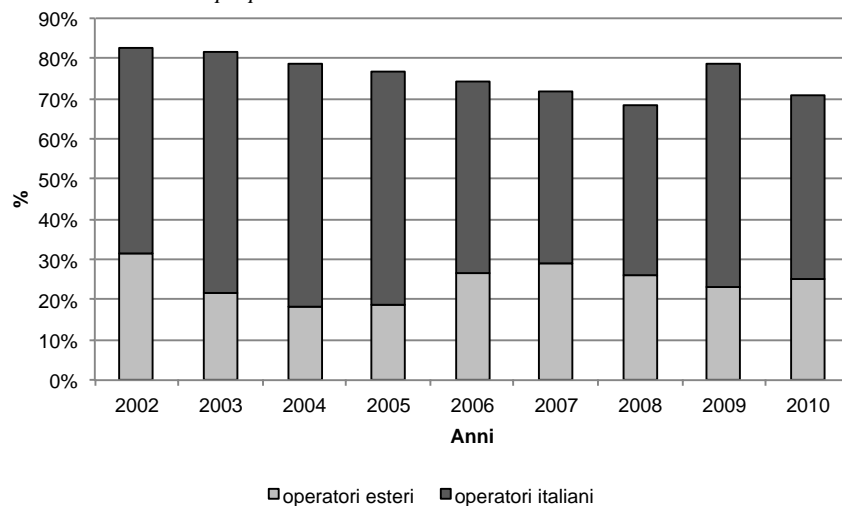
3.4.1 L'analisi del mercato *cash*

Si dà qui conto, con riferimento ai diversi segmenti in cui si articola il mercato a pronti (*cash*), all'andamento della quota detenuta dagli intermediari esteri sul controvalore negoziato, rispetto sia al dato complessivo delle associate Assosim, sia al controvalore negoziato sul mercato.

Come si evince dalla fig. 3.3, nel 2002 il peso degli intermediari esteri ad associati Assosim era poco meno di un terzo (31,5%) del controvalore negoziato su titoli azionari sull'intero mercato, percentuale scesa intorno al 20% nel triennio 2003/05. Nella seconda parte del decennio, la quota dei soggetti esteri si è accresciuta, pur senza presentare un preciso trend. Nel 2010 essa si è attestata al 24,5%.

⁷ Assosim, “Relazione Annuale: esercizio 2009”, pubblicata il 29 aprile 2010. La Relazione Annuale sull'esercizio 2010 non è tuttora disponibile.

Fig. 3.3 – Andamento delle quote di mercato degli operatori associati ad Assosim (2002/10, % di controvalore totale negoziato, mercato cash, comparto azionario) -
Fonte: rielaborazione propria su dati Assosim



Per quanto attiene alla sola operatività per conto proprio, i soggetti esteri detengono posizioni di preminenza. Nella *top 5* sui dati 2010 sono presenti solo intermediari esteri, che diventano 8 nella *top ten*.

Il peso dei primi cinque operatori è pari al 38% del controvalore di mercato e – tenuto conto che gli associati Assosim esprimono il 52% del controvalore negoziato per *c/proprio* sul mercato azionario italiano – il 73,3% della “porzione” di mercato censita da Assosim.

Gli altri intermediari esteri hanno quote inferiori al 2% (su base individuale). Complessivamente, gli operatori esteri hanno una penetrazione pari all’81,7% dei volumi di operatività in *c/proprio* censiti da Assosim e, indicativamente, espressivi del 42,5% del totale del mercato.

Tra il 2002 ed il 2010 il numero di soggetti esteri associati ad Assosim e attivi sul segmento *cash* azionario si è ridotto, da 23 a 14 unità. Questo ha generato una modifica del grado di concentrazione in due direzioni concorrenti: nel 2002 i primi 10 operatori esteri coprivano una quota di mercato pari al 27,4%, scesa al 24,6% nel 2010. Tuttavia si è accresciuta la quota di questi sul totale dell’operatività dei soggetti esteri (dall’86,9% del 2002 al 98,6% del 2010).

Nei restanti comparti del mercato *cash* la penetrazione degli intermediari esteri è “a macchia di leopardo”.

Essa è modesta nei comparti DomesticMOT e EuroMOT (sia per numero di operatori esteri associati e presenti sul mercato, sia per quota di controvalore generato). Viceversa, risulta più significativa – soprattutto in volume – nei comparti SeDeX e ETFplus. Su SeDeX i 7 intermediari esteri partecipanti hanno contribuito, nel 2010, al 26,7% del controvalore di mercato, ovvero al 30,9% del controvalore degli associati Assosim attivi su tale comparto. Nella *top ten* delle associate il *ranking* è guidato proprio da una banca estera, che da sola ha movimentato il 23% del controvalore di mercato.

Nel comparto ETFplus, gli 11 intermediari esteri attivi hanno una penetrazione pari al 13,7% del totale mercato, ovvero poco meno di un terzo (31,7%) del controvalore movimentato da associati Assosim.

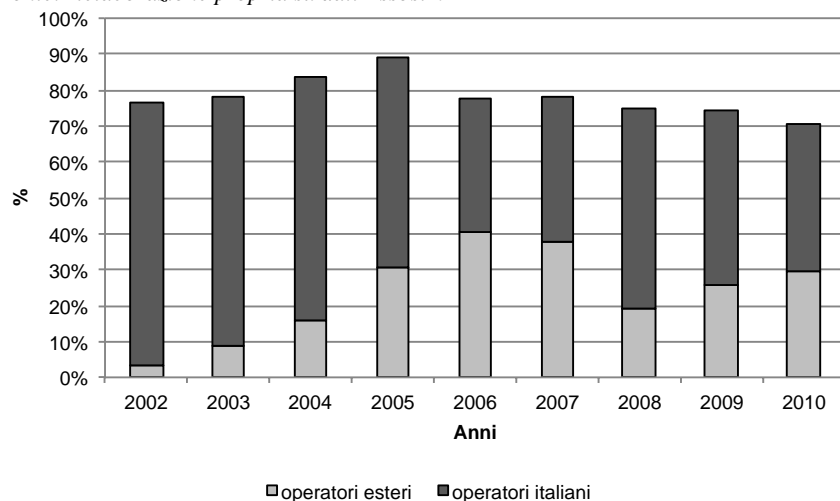
3.4.2 L'analisi del mercato *Idem*

Sul mercato *Idem* l'analisi dei dati Assosim viene condotta, alla luce delle quote di mercato degli intermediari italiani ed esteri sulla base del numero di contratti negoziati nei diversi comparti di tale mercato.

Nel 2010 il numero di intermediari associati partecipanti è risultato pari a 25, di cui 8 esteri. Nel corso di tale anno gli operatori esteri hanno originato poco meno dell'11% del numero dei contratti scambiati su tutti i comparti in cui si articola il mercato *Idem* (in riduzione di 1,6 punti percentuali rispetto al 2009).

Le percentuali però sono piuttosto differenziate tra i diversi comparti: la presenza degli intermediari esteri è più elevata nel comparto dei *future* azionari (29,3% – fig. 3.4 – pari al 41,5% del numero di contratti negoziati da associati Assosim). Nel comparto dei *futures* sull'indice S&P/MIB la quota di mercato è pari al 13,6% e rappresenta il 36,6% del numero di contratti negoziati da associati Assosim; nel comparto delle opzioni su titoli azionari tali percentuali sono pari, rispettivamente, al 10% e al 25,1%.

Fig. 3.4 – Andamento delle quote di mercato degli operatori associati ad Assosim (2002/10, % del numero di contratti di future azionari negoziati sul mercato Idem) - Fonte: rielaborazione propria su dati Assosim



Osservando il complesso del mercato Idem, dall'analisi della serie storica sul periodo 2005/10⁸, si evidenzia un trend di leggera riduzione della penetrazione dei soggetti esteri, peraltro anche in un contesto di riduzione della quota espressa da intermediari italiani associati ad Assosim. Di fatto è la “copertura” di Assosim del mercato italiano dei derivati regolamentati che si è ridotta progressivamente⁹. Possiamo quindi presumere che vi sia una quota crescente di operatori esteri (e, forse, anche italiani) che non rientra nelle statistiche di Assosim e, di conseguenza, non viene censita in tali *report*. Proprio nei comparti dei derivati, quindi, possiamo ritenere maggiore la penetrazione dei soggetti esteri, i quali però, negoziando “da remoto”, non offrono dati di facile e pubblica reperibilità per comprendere la dimensione e l'evoluzione del fenomeno.

⁸ Prima del 2005 i dati del mercato Idem non sono comparabili perché esso era disaggregato in comparti differenti da quelli attuali.

⁹ A titolo di esempio e facendo sempre riferimento alla variabile del numero di contratti negoziati sull'Idem, la copertura di Assosim sui contratti di opzione su titoli azionari è passata dal 64% al 40% tra il 2005 e il 2010; nei comparti dei *futures* e delle opzioni sull'indice S&P/MIB si è passati dal 55% (2005) al 35% (2010).

3.5 L'operatività su strumenti derivati

L'operatività su strumenti derivati ha storicamente rappresentato uno degli esempi tipici e più significativi di innovazione finanziaria apportata dalle banche estere, grazie allo sviluppo di soluzioni di gestione dei rischi (finanziari ma non solo) sempre più efficaci, alla luce delle esperienze maturate nei Paesi d'origine.

Come è noto, è molto difficile disporre di dati certi e disaggregati circa la complessiva operatività sugli strumenti derivati. Ciò è legato ad una pluralità di fattori. In primo luogo solo una piccola parte dei derivati scambiati nel mondo è negoziata su mercati di Borsa o regolamentati; la quota ampiamente predominante transita infatti su mercati *over-the-counter* (OTC). Stando alle ultime stime della Banca dei regolamenti internazionali (BRI), il valore nozionale dello stock in essere di derivati negoziati OTC è pari a 601 mila miliardi di \$ USA a fine 2010 (+3% rispetto alle consistenze di giugno 2010). L'incremento, peraltro, deriva per lo più dall'apprezzamento delle principali valute nei confronti del dollaro USA, che rappresenta la divisa di segnalazione delle statistiche, piuttosto che da un'effettiva crescita degli scambi¹⁰.

Viceversa, il mercato dei derivati scambiati su mercati regolamentati a fine 2010 registrava una consistenza, in termini di valore nozionale, pari a circa 68 mila miliardi di \$ ovvero l'11,3% rispetto al mercato mondiale OTC¹¹.

In secondo luogo le statistiche nazionali, le quali ci si aspetta riflettano l'operatività sui singoli mercati di tutti gli intermediari attivi negli scambi su strumenti derivati con controparti domestiche, non riescono a "catturare" l'effetto e la portata di quelle transazioni che vengono contabilizzate su mercati esteri. Questo è tipicamente il caso delle banche estere, i cui *booking center* sono frequentemente dislocati in altri Paesi, ovvero accentrati presso la casa madre.

Con riferimento al mercato italiano, quindi, si può disporre unicamente di una rilevazione di sistema su dati aggregati, curata e

¹⁰ Banca dei Regolamenti Internazionali, "Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRI", in *Rassegna trimestrale BRI*, giugno 2011, pagg. 10-13.

¹¹ Il dato è determinato dalla somma del valore nozionale di *futures* (22,3 mila miliardi di \$) e opzioni (45,6 mila miliardi di \$). Banca dei Regolamenti Internazionali, *Statistical Annex*, in "BIS Quarterly Review", tab. 23A, giugno 2011.

diffusa periodicamente da Banca d'Italia e relativa agli scambi sul mercato OTC¹².

A questa si aggiunge una rilevazione triennale (l'ultima è stata effettuata ad aprile 2010) che ha per oggetto il volume delle transazioni effettuate sui mercati dei cambi e derivati dalle principali banche residenti. Il campione di riferimento è composto da 33 banche italiane e 2 FBE, espressive di circa il 92% del volume degli scambi in tali comparti di mercato¹³.

A fine dicembre 2010 l'ammontare dei derivati finanziari in essere era pari a 9.767,6 miliardi di \$ (di cui l'86,8% per derivati su tassi di interesse), cui si aggiungono 594,6 miliardi di \$ di nozionale per derivati creditizi (CDS comprati e venduti).

Rispetto alle rilevazioni di dicembre 2009, il valore nozionale complessivo presenta un calo dello 0,3%, ma in crescita del 6,8% rispetto alla precedente indagine di giugno 2010, ascrivibile soprattutto al comparto dei derivati finanziari (+6,9%).

L'indagine campionaria condotta sul *turnover* mette invece in evidenza come, ad aprile 2010, il *turnover* lordo dei derivati su valute e su tassi di interesse fosse pari a 706 miliardi di \$ USA (+12,4% rispetto aprile 2007), sulla base della segnalazione delle banche appartenenti al campione. Utilizzando la quota di significatività delle stesse, si può supporre che all'intero sistema sia riconducibile un *turnover* lordo di circa 767 miliardi di \$ USA.

Sulla base del *turnover* netto segnalato dalle banche del campione, si evidenzia come il contributo delle banche non residenti – come controparte – sia pari al 71% del nominale sui mercati dei cambi e dei derivati. In particolare, rispetto ad aprile 2007, si è accresciuta all'87,7% la quota nel segmento dei tassi di cambio, mentre nel comparto dei derivati su tassi di interesse (*forward rate agreement*, *interest rate swaps* e opzioni) si è rilevata una contrazione al 75,8% del totale, a favore di controparti bancarie residenti.

¹² L'indagine, con periodicità semestrale, è condotta su un campione di gruppi bancari italiani maggiormente operativi nel comparto (che esprimono circa il 90% delle operazioni in derivati finanziari e creditizi condotte da gruppi bancari italiani). Sono oggetto della rilevazione il valore nozionale e il valore lordo di mercato dei contratti derivati su tassi di cambio, di interesse, azioni/indici azionari e *credit default swaps*.

¹³ Banca d'Italia, "Il *turnover* dei mercati dei cambi e derivati in Italia", comunicato stampa, 1° settembre 2010.

Nei derivati sui tassi le transazioni effettuati con banche non residenti sono particolarmente significative nella negoziazione di *future* e *swaps* in valute diverse dall'euro (91,8%) e di opzioni (88,1%).

Pur nella consapevolezza di non poter fornire un quadro sistemico e completo, ci sembra di poter concludere che tale comparto presenta ancora potenzialità di crescita, anche alla luce delle costanti forme di innovazione finanziaria e alla “sostanziazione” della domanda di copertura di rischi, espressa da gruppi sempre più ampi ed eterogenei di soggetti. Tra questi si segnalano non solo le *large corporate*, ma anche le imprese di medie dimensioni con propensione all'internazionalizzazione, che presentano soprattutto esigenze di copertura dei rischi di cambio, le istituzioni finanziarie e gli enti della Pubblica Amministrazione decentrata.

Soprattutto a proposito dell'utilizzo dei derivati da parte delle Amministrazioni locali, è opportuno segnalare che il valore negativo delle esposizioni su strumenti derivati (ovvero l'ammontare che le Amministrazioni dovrebbero pagare agli intermediari se i contratti venissero chiusi anticipatamente) era pari, a fine 2010, a poco meno di 1 miliardo di euro, rappresentando lo 0,9% del debito complessivo delle Amministrazioni locali. Il valore nozionale dei contratti era nell'ordine dei 17,5 miliardi di euro.

Negli anni recenti non sono mancati casi di un cattivo utilizzo di tali strumenti, che, se da un lato hanno sollevato preoccupanti dubbi in merito alla “sostenibilità” delle posizioni finanziarie di alcuni enti locali, dall'altro non dovrebbero costituire “elemento di generalizzazione” per discutere della bontà o della adeguatezza dello strumento.

I derivati restano, tuttavia, “sotto la lente” della regolamentazione. Recentemente il Segretario al Tesoro USA Timothy Geithner ha ribadito l'importanza e l'urgenza di una nuova regolamentazione a livello mondiale del mercato dei derivati. Anche il Governatore Draghi, nelle sue ultime “*Considerazioni finali*” ha richiamato l'importanza della trasparenza e della riduzione del rischio sistemico quali *driver* per la riforma degli scambi di derivati OTC, promuovendo standardizzazione dei contratti, maggiori obblighi di raccolta delle informazioni e requisiti di capitale più stringenti.

In Europa, la riforma dei mercati OTC – *European market infrastructure regulation* (EMIR) – potrebbe essere avviata da giugno 2012 e la portata delle novità potrebbe essere davvero significativa e destinata a cambiare profondamente il quadro competitivo. La maggiore

trasparenza richiesta e il contenimento del rischio di *default* attraverso schemi di compensazione centralizzata lasciano intravedere un percorso virtuoso ed efficiente di crescita del mercato, dopo aver scontato – nel breve/medio termine – l’incremento dei costi connessi all’impianto delle nuove disposizioni regolamentari.

CAPITOLO 4. LE ATTIVITA' DI ASSET MANAGEMENT

L'analisi effettuata nel presente capitolo riguarda il contributo degli operatori esteri all'interno dell'industria italiana del risparmio gestito¹.

Al fine di aggiornare al 2010 la quota di mercato degli operatori esteri ed italiani in tale comparto si è fatto riferimento ai dati ufficiali di settore, elaborati e diffusi dall'associazione di categoria Assogestioni mediante la pubblicazione trimestrale della “*Mappa del Risparmio Gestito*”.

Le informazioni fornite dai *report* Assogestioni possono essere considerate significativamente rappresentative del settore italiano del risparmio gestito, dato che, come per i precedenti anni, anche per il 2010 esse sono riferite sia alle società associate ad Assogestioni, sia ad altre società non associate ma operanti in Italia. La copertura del mercato, quindi, è particolarmente significativa.

I dati relativi a dicembre 2010, oggetto della presente analisi, riguardano 86 gruppi, per un totale di 308 società, fra le quali, oltre a tutte le associate, sono presenti anche 17 società non associate (riconducibili ad 11 gruppi).

4.1 L'analisi della quota di mercato dei gruppi esteri nell'asset management

La tab. 4.1 evidenzia le quote di patrimonio gestito dei gruppi esteri ed italiani. Tra il 2005 e il 2010 è possibile osservare la riduzione in valore assoluto degli *Asset Under Management (AUM)* – comprensivi sia delle gestioni collettive, sia delle gestioni di portafoglio – che passano da 1.127 a 1.007 miliardi di euro.

Malgrado tale andamento a livello di settore, i dati disaggregati per origine geografica dei gruppi evidenziano che risulta costantemente in aumento la quota percentuale di patrimonio gestito di pertinenza degli operatori esteri: la quota di mercato ad essi riconducibile passa, infatti,

¹ Sono stati considerati i rapporti Assogestioni disponibili sino al momento della pubblicazione del presente lavoro e, in particolare, la “*Mappa del Risparmio Gestito*” del 3 marzo 2011, aggiornata al IV trimestre 2010.

dal 7,2% del 2005 al 21,3% del 2010, segnando un incremento di circa il 14%. L'aumento più significativo si rileva fra il 2006 ed il 2007 (circa 6%); successivamente la crescita media è di circa il 2%. In particolare, tra il 2007 e il 2008 la crescita annua è dell'1,4% e dell'1,7% tra il 2008 e il 2009, passando al 2,6% nell'anno 2010.

Tab. 4.1 – Evoluzione del patrimonio gestito (gestione collettiva e di portafoglio): controvalori e quote di gruppi esteri ed italiani (valori in milioni di euro e in %) – Fonte: rielaborazione propria su dati Assogestioni

	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
	Ctvl.	%	Ctvl.	%	Ctvl.	%	Ctvl.	%	Ctvl.	%	Ctvl.	%
Gestione collettiva	661.167	100	671.586	100	648.622	100	434.140	100	476.737	100	501.975	100
Gruppi esteri	72.951	11,0	97.512	14,5	135.300	20,9	82.151	18,9	96.796	20,3	121.820	24,3
Gruppi italiani	588.216	89,0	574.074	85,5	513.322	79,1	351.989	81,1	379.941	79,7	380.155	75,7
Gestione di portafoglio	465.923	100	507.963	100	482.430	100	407.366	100	473.185	100	504.455	100
Gruppi esteri	8.168	1,8	17.496	3,4	40.796	8,5	60.580	14,9	80.593	17,0	92.912	18,4
Gruppi italiani	457.755	98,2	490.467	96,6	441.634	91,5	346.786	85,1	392.592	83,0	412.543	81,6
Totale	1.127.090	100	1.179.549	100	1.131.052	100	841.506	100	949.922	100	1.007.430	100
Gruppi esteri	81.119	7,2	115.008	9,8	176.096	15,6	142.731	17,0	177.389	18,7	214.732	21,3
Gruppi italiani	1.045.971	92,8	1.064.541	90,2	954.956	84,4	698.775	83,0	772.533	81,3	792.698	78,7

I dati evidenziano un sostanziale mantenimento della concentrazione delle quote di mercato presso gli operatori nazionali. Tuttavia, l'incremento di oltre 14 punti percentuali della quota dei gruppi di matrice estera testimonia la loro capacità di penetrazione del mercato italiano e configura un risultato fortemente significativo, anche in considerazione della particolare congiuntura che ha caratterizzato l'arco temporale in cui esso è stato conseguito.

L'aumento della presenza dei gruppi esteri è ascrivibile per lo più alla crescita costante e considerevole della gestione di portafoglio: in tale comparto la quota dei gruppi esteri è passata dall'1,8% del portafoglio gestito di dicembre 2005 al 18,4% del dicembre 2010, erodendo la posizione relativa dei gruppi italiani (la cui quota è passata dal 98,2% del 2005 all'81,6% del 2010).

Con riferimento alla gestione collettiva del risparmio si osserva, invece, un andamento piuttosto altalenante negli ultimi 5 anni: dopo un significativo aumento tra il 2005 e il 2007 (dall'11 al 20,9%), si è assistito ad una fase di assestamento nel 2008 e 2009. Il 2010, invece, ha presentato una nuova ripresa, con un incremento di circa 4 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

4.2 Le tipologie dei prodotti di gestione del risparmio offerti in Italia

Come evidenziato nella tab. 4.2, l'aumento della quota estera nell'attività di gestione collettiva è dovuta sino al 2009 alla maggior partecipazione dei gruppi esteri alla gestione di fondi chiusi (passati dal 3,5% nel 2005 al 13,5% nel 2009). Nel 2010, al contrario, esso è risultato riconducibile alla maggiore partecipazione alla gestione dei fondi aperti. Rileva evidenziare, infatti, che, tra il 2009 e il 2010, la quota degli operatori esteri alla gestione dei fondi aperti si attesta al 25,2%, in crescita rispetto al 2009 di oltre quattro punti percentuali, contro il 13,6% della quota sui fondi chiusi, in crescita rispetto al 2009 solo dello 0,1%.

Tab. 4.2 – Evoluzione della gestione collettiva (fondi aperti e chiusi): quote di gruppi esteri ed italiani (valori in milioni di euro e in %) – Fonte: rielaborazione propria su dati Assogestioni

	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
	Ctvl.	%	Ctvl.	%	Ctvl.	%	Ctvl.	%	Ctvl.	%	Ctvl.	%
Fondi aperti	643.778	100	647.586	100	616.362	100	398.373	100	438.150	100	460.442	100
Gruppi esteri	72.336	11,2	93.323	14,4	130.440	21,2	76.326	19,2	91.597	20,9	116.183	25,2
Gruppi italiani	571.442	88,8	554.263	85,6	485.922	78,8	322.047	80,8	346.553	79,1	344.259	74,8
Fondi chiusi	17.389	100	24.001	100	32.260	100	35.767	100	38.587	100	41.532	100
Gruppi esteri	615	3,5	4.189	17,5	4.860	15,1	5.825	16,3	5.199	13,5	5.637	13,6
Gruppi italiani	16.774	96,5	19.812	82,5	27.400	84,9	29.942	83,7	33.388	86,5	35.895	86,4
Gestione coll. al 31/12	661.167		671.587		648.622		434.140		476.737		501.974	100

Tab. 4.3 – Quota gestita da gruppi esteri ed italiani per tipologia di prodotto al 31 dicembre 2010 (valori in milioni di euro e in %) – Fonte: rielaborazione propria su dati Assogestioni

	Gruppi esteri			Gruppi italiani			Totale prodotto (a)		
	Ctvl.	%su		Ctvl.	%su		Ctvl.	%su	
		(a)	(b)		(a)	(b)		(a)	(b)
Gestione collettiva	121.820	24,3	56,7	380.154	75,7	48,0	501.974	100	49,8
Fondi aperti	116.183	25,2	54,1	344.259	74,8	43,4	460.442	100	45,7
Fondi chiusi	5.637	13,6	2,6	35.895	86,4	4,5	41.532	100	4,1
Gestione di portafoglio	92.912	18,4	43,3	412.542	81,6	52,0	505.454	100	50,2
GPF retail	1.291	3,6	0,6	34.610	96,4	4,4	35.901	100	3,6
GPM retail	8.958	10,5	4,2	76.355	89,5	9,6	85.313	100	8,5
Gestioni di patr. previd.	10.722	32,6	5,0	22.131	67,4	2,8	32.853	100	3,3
Gestioni di patr. assic.	64.051	22,7	29,8	217.577	77,3	27,4	281.628	100	28,0
Altre gestioni	7.890	11,3	3,7	61.869	88,7	7,8	69.759	100	6,9
Totale (b)	214.732	21,3	100	792.696	78,7	100	1.007.428	100	100

Nella tab. 4.3 sono riportati i dati relativi alle diverse tipologie di prodotto gestiti dagli operatori esteri ed italiani al 31 dicembre 2010.

Analizzando i dati relativi ai volumi di attività, emerge che i gruppi esteri concentrano la propria attività di gestione in Italia soprattutto nei fondi aperti e nelle gestioni di prodotti assicurativi. Infatti, su un totale di

214,7 miliardi di euro di *asset* gestiti dai gruppi esteri, 116,2 miliardi di euro sono riconducibili ai fondi aperti (54,1%) e 64,1 miliardi alle gestioni di prodotti assicurativi (29,8%)².

Nel 2010 la quota degli operatori esteri sulle altre tipologie di prodotti gestiti (GPM *retail*, gestioni di patrimoni previdenziali e altre gestioni) coprono quote intorno al 15% del totale degli *assets* gestiti dagli operatori esteri.

Con riferimento, invece, alle gestioni di patrimoni in fondi (GPF *retail*), gli operatori esteri nel 2010 vi destinano soltanto lo 0,6% del patrimonio gestito in Italia.

Nella stessa tabella sono riportate le quote di mercato degli operatori italiani ed esteri per linea di prodotto. A tale riguardo si può constatare che, nell'ambito del risparmio gestito, la quota estera più incisiva riguarda le gestioni di patrimoni previdenziali. Infatti, per questa linea di prodotto la quota estera è pari quasi al 33%. Con riferimento, infine, alla media dei prodotti gestiti da gruppi esteri è bene evidenziare che questi incidono per il 21,3% sul totale degli *asset* (gestione collettiva e gestione di portafoglio).

Per quanto concerne le altre tipologie di prodotti, possiamo osservare che i gruppi esteri detengono quote di mercato significative e superiori alla quota di mercato media riferita al totale del patrimonio gestito (21,3%) nel comparto dei fondi aperti (25,2%) e delle gestioni di prodotti assicurativi (22,7%).

4.3 Il grado di concentrazione nell'industria del risparmio gestito in Italia

La concentrazione su operatori domestici nel mercato del risparmio gestito è piuttosto evidente dall'analisi del patrimonio gestito dai singoli intermediari (aggregati con la logica del "gruppo"). I primi tre operatori leader secondo questa classifica, a fine 2010 detenevano *asset under management* per un totale di circa 491,1 miliardi di euro, ovvero quasi la metà (48,8%) del patrimonio gestito in Italia. I soggetti esteri, pur con quote ampiamente meno rilevanti (cfr. tab. 4.4) sono presenti sia nella *top ten*, sia nella *top 20*.

² Si fa riferimento, in particolare, a prodotti di investimento *index-linked* e *unit-linked*.

Tab. 4.4 – Classifica dei gruppi per patrimonio gestito al 31/12/2010 (valori monetari in milioni di euro) – Fonte: rielaborazione propria su dati Assogestioni, Rapporto 2010

#	Gruppi partecipanti al Rapporto	Patrimonio gestito	%
1	Gruppo Intesa Sanpaolo	218.395	21,7
2	Gruppo Generali	143.144	14,2
3	Pioneer Investments - Gruppo UniCredit	129.605	12,9
4	Gruppo Mediolanum	41.103	4,1
5	Allianz	36.263	3,6
6	Gruppo UBI Banca	33.211	3,3
7	Gruppo BNP Paribas	28.026	2,8
8	Gruppo Amundi	25.055	2,5
9	Axa	24.917	2,5
10	Gruppo Bipiemme	23366	2,3
11	Gruppo Banco Popolare	20.842	2,1
12	Credit Suisse	20.279	2,0
13	Prima	18979	1,9
14	Arca	18227	1,8
15	Franklin Templeton Investments	15.028	1,5
16	Gruppo Azimut	15.009	1,5
17	Credito Emiliano	14.777	1,5
18	Poste Italiane	12484	1,2
19	JPMorgan Asset Management	10.813	1,1
20	Banca Esperia	10652	1,1
	Altri gruppi	147255	14,6
	Totale (a)	1.007.430	
	<i>di cui estero</i>	214.731	21,3%
	<i>di cui Italia</i>	792.699	78,7%
	Totale top ten	703.085	69,8%
	<i>di cui estero</i>	114.261	16,3%
	<i>di cui Italia</i>	588.824	83,7%
	Totale top 20	860.175	85,4%
	<i>di cui estero</i>	160.381	18,6%
	<i>di cui Italia</i>	699.794	81,4%

In particolare, con riferimento alla *top ten*, il patrimonio gestito dai gruppi esteri costituisce il 16,3% (114,3 miliardi di euro, gestito da Allianz, Gruppo BNP Paribas, Gruppo Amundi e Axa) sul totale riferito a questo *cluster* (703,1 miliardi di euro).

Analizzando i volumi dei primi 20 operatori/gruppi, la percentuale di incidenza sale al 18,6% (160,4 miliardi di euro gestito da gruppi esteri su un totale riferito a tale *cluster* di 860,2 miliardi).

4.4 Alcune considerazioni di sintesi

Sebbene l'industria italiana del risparmio gestito resta ancora lontana dai livelli precedenti la crisi finanziaria, la stessa sta progressivamente recuperando sul fronte sia della raccolta sia dei volumi di *asset under management*.

Con specifico riferimento al patrimonio gestito, dall'analisi emerge che a fine 2010 il patrimonio delle gestioni collettive è salito a 502 miliardi (dai 477 miliardi di fine 2009), recuperando parzialmente il brusco calo dai 649 miliardi di fine 2007. Meglio hanno fatto le gestioni di portafoglio, il patrimonio delle quali è cresciuto a quota 504 miliardi di euro, in pratica agli stessi livelli del 2006. Il fenomeno si lega al successo di prodotti assicurativi con capitale garantito e rendimento minimo garantito, che in periodi di forte turbolenza finanziaria hanno incontrato il favore della clientela, in quanto percepiti come soluzioni di investimento meno rischiose.

In tale contesto si osserva una maggior penetrazione dei soggetti esteri: a fine 2010 la quota di mercato sul patrimonio gestito ha raggiunto il 21,3%, in particolare per effetto della presenza nei servizi di gestione di portafogli.

Certamente tali aggregati hanno beneficiato anche del recupero dei listini di Borsa nei mesi scorsi (tra fine 2009 e inizio 2010), prima delle preoccupazioni legate al manifestarsi della crisi del debito sovrano di alcuni Paesi dell'area Euro (Grecia e Irlanda in particolare).

Sempre nell'ambito delle gestioni di portafoglio, una posizione rilevante è detenuta dai soggetti esteri nella gestioni di patrimoni previdenziali: in tale comparto, infatti, la quota estera è di poco inferiore un terzo del controvalore totale 2010 (32,6%, cfr. tab. 4.3).

In quest'ambito un fattore di rilievo è probabilmente il ritardo "storico" e forse strutturale con il quale si è giunti in Italia all'avvio di un'efficace riforma previdenziale che, come è noto, risale al 2007 e che solo da allora ha stimolato ed incentivato l'avvio di forme di previdenza complementare. Va però detto che la significatività dei dati elaborati da Assogestioni in questo specifico comparto è parziale, in quanto sfuggono

alle rilevazioni dell'Associazione di categoria tutti i fondi pensione aperti istituiti e gestiti da compagnie di assicurazione.

In ottica prospettiva va altresì segnalato come ci si possa attendere un ulteriore consolidamento della “ricomposizione tipologica”³ del segmento fondi, che – ormai da una decina d’anni – ha visto un ribilanciamento favore di prodotti *round-trip* e di case estere, a discapito di prodotti gestiti in fondi italiani.

Il proseguimento alla tendenza della concentrazione del comparto, l’incentivazione al risparmio di medio/lungo termine e le modifiche della fiscalità (in particolare, dal 1° luglio prossimo, il recepimento della direttiva UCITS IV) potranno ridare impulso all’industria del risparmio gestito, incidendo in particolare sul grado di efficienza richiesto ai gestori e sulla competitività – da valutarsi necessariamente su scala internazionale – dei prodotti di investimento.

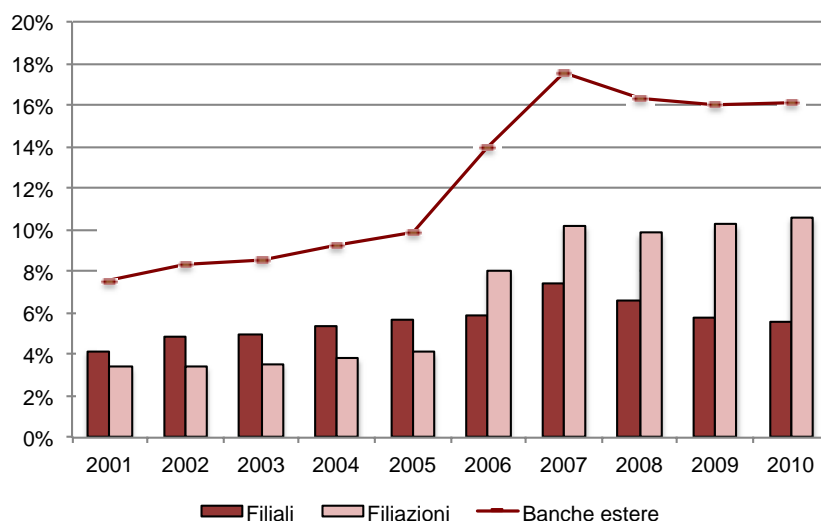
³ Il termine è stato impiegato dal Prof. Domenico Siniscalco, Presidente di Assogestioni, nell’audizione alla VI Commissione (Finanze e Tesoro) presso la Camera dei Deputati del 12 maggio u.s., avente ad oggetto una “*Indagine conoscitiva sui mercati degli strumenti finanziari*”.

CAPITOLO 5. UN'ANALISI DELL'ANDAMENTO DEGLI IMPIEGHI DELLE BANCHE ESTERE PER SETTORE ISTITUZIONALE DI CONTROPARTE*

Nel corso dei primi sette anni degli anni 2000, la quota di mercato delle banche estere (filiali e filiazioni) in Italia, in termini di impieghi erogati alla clientela residente dal sistema bancario, si è più che raddoppiata, passando da poco meno dell'8% del 2001 a oltre il 18% del 2007.

Tuttavia, tale trend si è invertito nell'ultimo triennio: il grado di penetrazione delle banche estere si è, infatti, ridotto di circa due punti percentuali (al 16,1% del 2010), interrompendo la continua crescita del periodo precedente (cfr. fig. 5.1).

Fig. 5.1 – Quota di mercato delle banche estere in Italia (impieghi a residenti) – Fonte: Banca d'Italia, Matrice dei conti

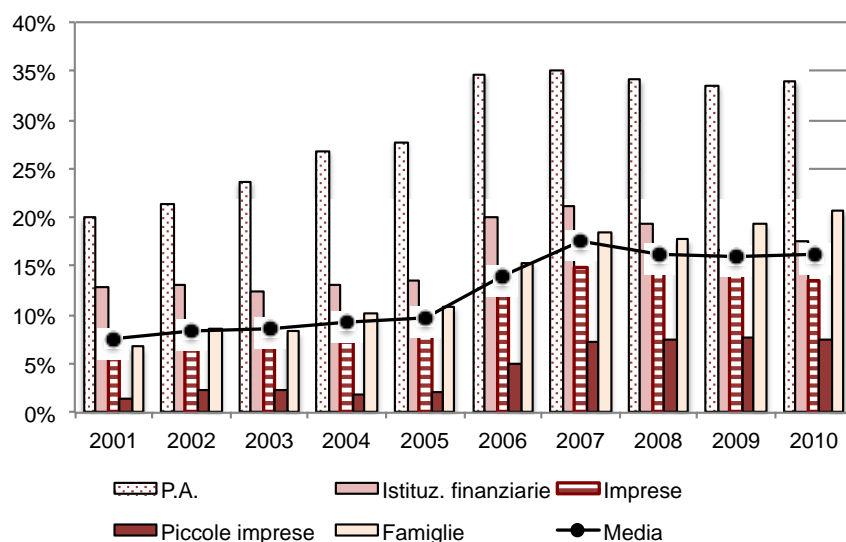


* Il capitolo è stato curato da Emanuela Atripaldi e Lorenzo Esposito, Divisione Supervisione Banche, Sede di Milano della Banca d'Italia. Le opinioni espresse dagli autori sono personali e non riflettono necessariamente quelle dell'Istituto.

Tale riduzione appare prevalentemente ascrivibile alla minore operatività delle filiali di banche estere, che ha comportato una contrazione di circa due punti percentuali della loro quota nel mercato italiano (dal 7,6% al 5,6%). La crescita della quota delle filiazioni dal 2008 a oggi (dal 9,8% al 10,6%) non è stata sufficiente a bilanciare tale inversione.

L'analisi del grado di penetrazione delle banche estere in Italia per settore istituzionale di controparte, mostra una costante crescita della presenza degli operatori stranieri in ciascuno dei segmenti istituzionali, fino al 2007 (cfr. fig. 5.2), particolarmente marcata nel comparto retail (dove la quota di mercato è passata dal 6,7% al 18%).

Fig. 5.2 – Quote di mercato delle banche estere per settore istituzionale della controparte – Fonte: Banca d'Italia, Matrice dei conti



Come accennato, la crisi ha comportato un arretramento delle quote delle banche estere in quasi tutti i settori. In particolare, si è contratta, a partire dal 2008, la quota di mercato relativa agli impieghi erogati alle imprese di maggiori dimensioni (dal 15,7% al 13,6%) e alle istituzioni finanziarie (dal 20% al 17,6%), mentre si è assistito a una ripresa di quella alle famiglie (al 21% circa); stabili sono risultati gli altri comparti.

Su tali andamenti hanno inciso diverse cause, congiunturali e strutturali. Sotto il primo profilo rileva l'impatto negativo della crisi dei mercati finanziari sull'attività di *investment banking*, comparto nel quale le

banche estere sono particolarmente attive; significative sono state, inoltre, le conseguenze della crisi sulle modalità tradizionali di finanziamento alle imprese, sia dal lato della domanda (con l'aumento dell'accesso diretto ai mercati tramite emissioni obbligazionarie), sia su quello dell'offerta del credito; il calo dei tassi di interesse ha, invece, favorito la domanda di prestiti da parte delle famiglie, soprattutto di mutui per l'acquisto o la ristrutturazione dell'abitazione¹.

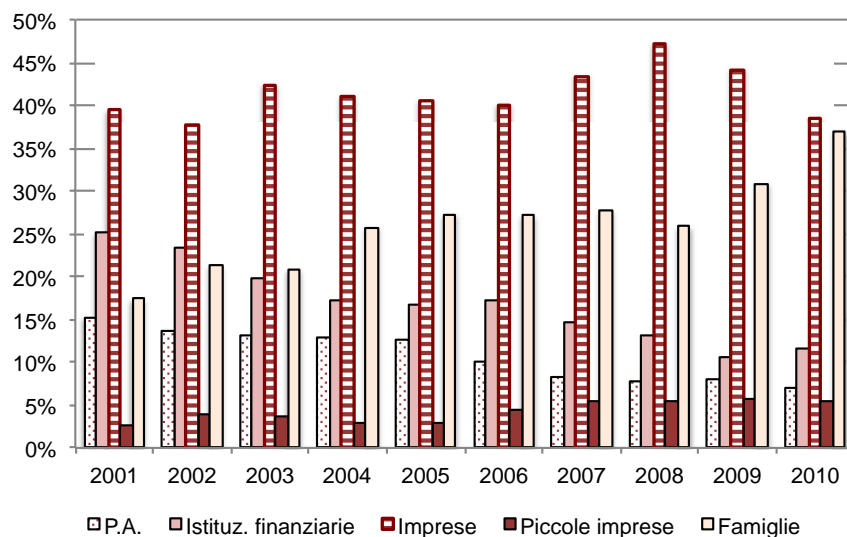
Nel comparto *retail*, infine, talune condizioni strutturali del sistema economico e finanziario nazionale hanno accresciuto l'interesse degli operatori esteri: tra questi rilevano il basso tasso di indebitamento finanziario delle famiglie italiane rispetto alla media europea (il 45% rispetto all'85%, nel 2004; il 66% rispetto al 99%, nel 2010) e le innovazioni nella normativa primaria, volte a facilitare la mobilità della clientela, riducendo i costi e semplificando le procedure.

La scomposizione del portafoglio impieghi delle filiali e delle filiazioni, a livello aggregato, chiarisce le dinamiche sopra descritte. Da un lato, infatti, si osserva il crescente peso dei finanziamenti alle famiglie residenti sul totale degli impieghi erogati (da poco più del 15%, nel 2000, a oltre il 35% del 2010), a scapito di quelli a favore di istituzioni finanziarie (diminuite dal 25% all'11% circa) e della Pubblica Amministrazione (dal 15% al 7%). Dall'altro, la battuta di arresto registrata dalla quota degli impieghi al settore *corporate*² di maggiori dimensioni sul totale dei finanziamenti erogati negli ultimi due anni (dal 47% del 2008, al 37% del 2010), spiega la minore quota di mercato delle banche estere in tale settore istituzionale (cfr. fig. 5.3).

¹ Banca d'Italia, *Relazione Annuale sul 2010*, pag. 163.

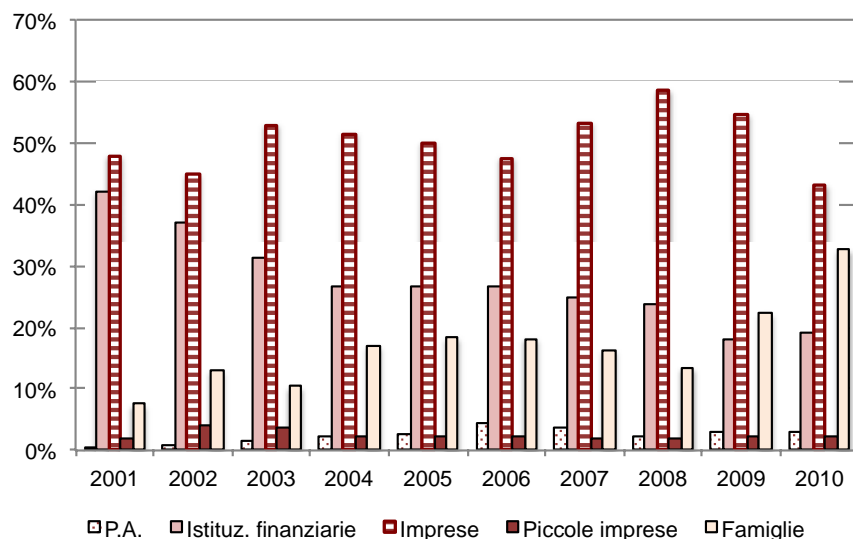
² Dall'aggregato "Imprese" sono state infatti escluse le società non finanziarie di piccole dimensioni (meno di 20 dipendenti).

Fig. 5.3 – Composizione percentuale degli impieghi delle banche estere per settore istituzionale della controparte – Fonte: Banca d'Italia, Matrice dei conti



Tale trend è il risultato della mutata composizione del portafoglio impieghi sia delle filiali di banche estere (comunitarie e extracomunitarie), sia delle filiazioni. In particolare, per le prime (fig. 5.4), oltre ad osservarsi una marcata crescita del peso della componente retail (dal 7% al 32%, dal 2001 ad oggi), particolarmente evidente negli ultimi due anni (circa 10 punti percentuali), si assiste a una sensibile riduzione della quota destinata alle imprese di maggiori dimensioni, soprattutto, come già osservato, dal 2008 in poi (dal 59% al 42%).

Fig. 5.4 – Composizione percentuale degli impieghi delle filiali di banche estere per settore istituzionale della controparte – Fonte: Banca d'Italia, Matrice dei conti



Passando a esaminare la composizione degli impieghi delle filiazioni (si veda la successiva fig. 5.5), le citate tendenze appaiono meno pronunciate. In particolare, la crescita del peso dei finanziamenti erogati alle famiglie, sebbene presente (dal 30% al 40% circa), risulta più lieve così come, all'interno del settore *corporate*, la flessione registrata nell'ultimo biennio appare meno marcata (circa del 5%).

Infine, come era ragionevole attendersi, da un confronto con la composizione degli impieghi delle banche italiane (fig. 5.6), emerge un analogo comportamento degli operatori nazionali nel corso della crisi: anche per questi ultimi, infatti, si registra la riduzione della quota dei finanziamenti erogati alle imprese di maggiori dimensioni, a vantaggio di quelli concessi alle famiglie, per le motivazioni sopra enunciate.

Fig. 5.5 – Composizione percentuale degli impieghi delle filiazioni per settore istituzionale della controparte – Fonte: Banca d'Italia, Matrice dei conti

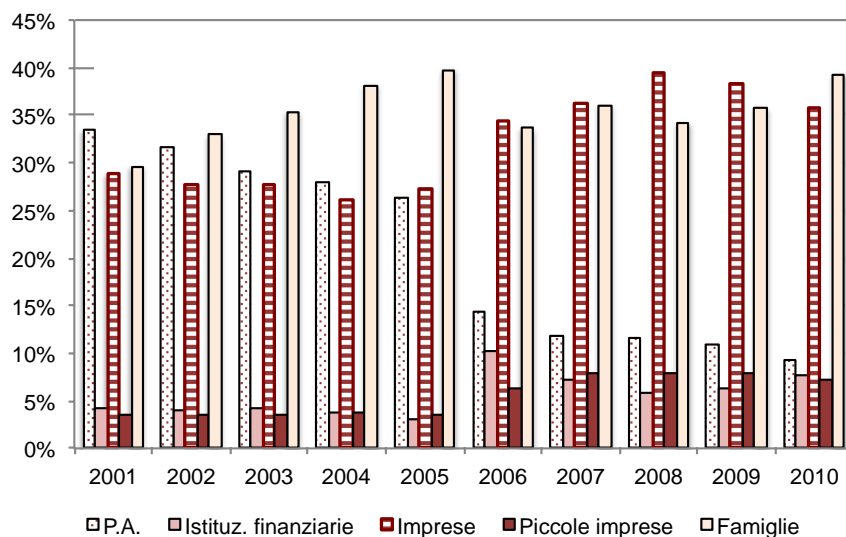
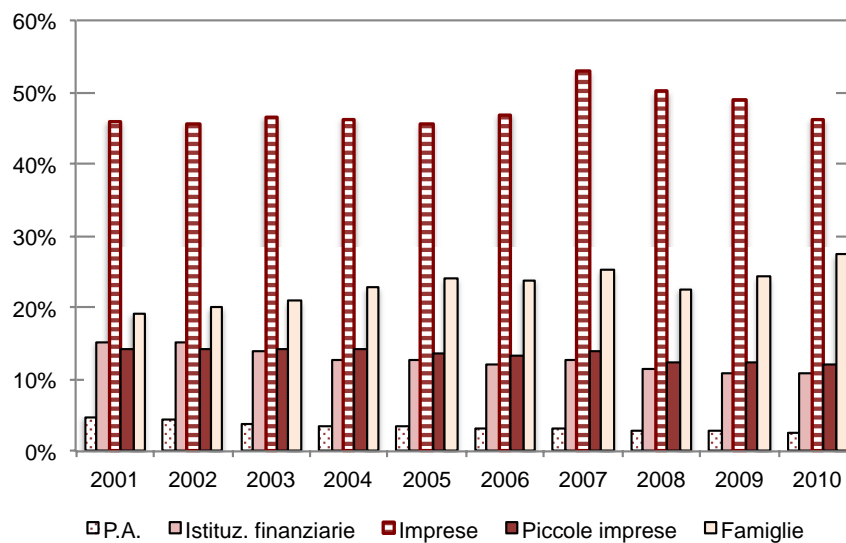


Fig. 5.6 – Composizione percentuale degli impieghi delle banche italiane per settore istituzionale della controparte – Fonte: Banca d'Italia, Matrice dei conti



CAPITOLO 6. L'OPERATIVITA' AL DETTAGLIO DELLE BANCHE ESTERE

6.1 Raccolta e impieghi sul mercato domestico: alcune elaborazioni su un campione di banche estere retail

La disamina dell'evoluzione dell'attività di raccolta ed impieghi al dettaglio da parte delle banche estere sconta la mancanza di un *database* pubblicamente disponibile, cui attingere informazioni e dati necessari per apprezzare la quota detenuta dai soggetti esteri in tali comparti dell'intermediazione. Sulla base di alcune pubblicazioni di Banca d'Italia, che sintetizzavano dati provenienti dalle segnalazioni di vigilanza, è possibile comunque segnalare come entrambi i fenomeni – tanto la raccolta, quanto gli impieghi – abbiano presentato un trend crescente, almeno a partire dalla metà degli anni '90 del secolo scorso.

A questo hanno contribuito diversi fattori, dalla liberalizzazione normativa, alla maggiore accessibilità a forme di innovazione finanziaria anche da parte dei segmenti *retail* di clientela, ad un contesto di tassi di mercato piuttosto favorevole per le operazioni di finanziamento.

Nel complesso il numero di banche estere attive nel mercato italiano della raccolta è rimasto piuttosto contenuto.

Le strutture aziendali sono diversificate: vi sono filiali e filiazioni di banche estere, con sportelli sul territorio che, in alcuni casi, sono stati acquisiti a seguito della loro cessione da parte di banche italiane, ma anche banche “virtuali” con reti di promotori/agenti sul territorio.

Tale quadro composito sottende quindi scelte strategiche, a livello sia di casa madre, a livello di singole autonomie decentrate, piuttosto differenziate e, come già esaminato nella pubblicazione del 2010, non mancano *case studies* degni di nota.

In questo paragrafo ci proponiamo di fornire un aggiornamento, dei dati relativi alle principali banche estere attive nel comparto *retail* in Italia, ben sapendo di non poter fornire un quadro esaustivo e strutturato, né informazioni e dati utili a costruire un'accurata serie storica.

La sintesi di tale analisi è riportata nella successiva tab. 6.1.

Tab. 6.1 – Alcuni dati sulle principali banche estere attive in Italia nel comparto retail – Fonte: bilanci d’esercizio e consolidati al 31/12/2010, relazioni, comunicati stampa e altro materiale disponibile sui siti web degli intermediari censiti

Intermediario estero	Principali attività svolte in Italia (comparto retail)	Modalità di presenza in Italia	Principali dati di bilancio e di struttura				
			Totale attivo	Debiti verso clientela	Dipendenti	Clientela	Reti e canali distributivi
Barclays	conti correnti, mutui, investimenti (ETF), prodotti assicurativi, gestione liquidità	filiali, centri mutui, negozi finanziari e uffici dei promotori finanziari	nd.	nd.	circa 700 unità nella rete distributiva (agenti, consulenti di credito e promotori finanziari)	>800.000	205 filiali, circa 170 negozi finanziari
BNP Paribas (BNL SpA) (*)	banca commerciale	filiali	92,9 mld.	37,2 mld., di cui 33,8 mld. come c/c e depositi liberi	14.252 (media 2010)	circa 2,5 mln. di clienti privati (Gruppo BNL)	nd.
Deutsche Bank (*)	raccolta diretta, credito, asset management	filiali e promotori finanziari, agenzie specializzate nel credito retail	25,5 mld.	12,2 mld. (raccolta diretta da clientela)	3.061	nd.	294 sportelli, 1.240 promotori finanziari e una rete di 140 negozi finanziari specializzati nel credito alle famiglie
Gruppo Cariparma-Friuladria Crédit Agricole (**)	banca commerciale, bancassicurazioni (prodotti vita), leasing	filiali	41 mld. (attività nette)	29 mld. (raccolta da clientela)	7.336 (media 2010)	1,8 mln. di clienti	731 filiali (a fine 2010), 903 (a maggio 2011) (#)
Hypo Alpe Adria Bank SpA (*)	c/c, investimenti, finanziamenti, leasing, soluzioni previdenziali	sportelli (Lombardia e Nord-Est) e rete di promotori finanziari	4,5 mld.	800 mln.	545 (media 2010)	35.000	27 agenzie bancarie, 100 promotori e 36 agenzie leasing
ING Direct N.V.	raccolta, mutui residenziali, trading on line	banca virtuale, agenti sul territorio	23 mld.	nd.	700	circa 1,25 mln. di clienti	

Nota: (*) bilancio d’esercizio 2010; (**) bilancio consolidato anno 2010; (#) Il totale degli sportelli retail del Gruppo Cariparma-Friuladria Crédit Agricole ha raggiunto quota 903 a maggio 2011 con il completamento dell’operazione di cessione di Carispezia e di 11 filiali della Cassa di Risparmio di Firenze da Intesa Sanpaolo al gruppo francese.

La presenza di alcuni di questi intermediari è ormai consolidata da tempo e la lettura della loro operatività più recente presenta un denominatore comune piuttosto evidente. Le banche estere attive nel *retail* in Italia hanno progressivamente diversificato, man mano che consolidavano il posizionamento sul mercato, sia la gamma di prodotti e servizi offerti sia le modalità operative (non solo le filiali e gli sportelli, ma anche l'acquisizione di reti di promotori/agenti finanziari o l'apertura di "negozi" specializzati presso i quali erogare servizi ad alto contenuto consulenziale).

Per alcuni intermediari molto importanti sono state, in una fase iniziale, strategie commerciali e di distribuzione dei prodotti che hanno puntato sulla *price competition* (c/c ad alto rendimento, prodotti a basso costo), ma anche su soluzioni flessibili ed innovative, per superare la standardizzazione dei prodotti *retail* di base.

Dall'analisi delle informazioni disponibili per le banche inserite nel campione si è potuto altresì osservare come nei più recenti piani industriali a medio termine la crescita della base-clienti, la qualità della relazione commerciale e l'orientamento all'innovazione (multicanalità e automazione in filiale) siano tra i *driver* sui quali maggiori sono l'attenzione e gli investimenti delle banche estere.

Un ulteriore e possibile elemento di sviluppo potrà derivare dallo stimolo alla raccolta "titolarizzata", sotto forma di obbligazioni *plain-vanilla* per le quali è in discussione, su iniziativa della Consob, un progetto di snellimento delle procedure di approvazione e dei contenuti dei relativi prospetti informativi. Tali titoli – che sono stati etichettati come "prodotti da banco" – potranno essere individuati sulla base di criteri certi, quali la semplicità delle caratteristiche tecnico-operative, la durata e la liquidabilità. Lo stesso Presidente della Consob, Vegas, nella sua relazione in occasione dell'"*Incontro annuale con il mercato finanziario*" del 9 maggio scorso, ha sottolineato come la disciplina dei prospetti informativi sia troppo complessa e necessiti una revisione.

L'adozione di eventuali nuove regole molto più semplificate per quelle obbligazioni bancarie che rispetteranno alcuni requisiti di trasparenza e liquidità – assenza di meccanismi "strutturati", durata massima di 5 anni, presenza di un mercato secondario di Borsa o di un sistema di scambi organizzati per le negoziazioni successive al collocamento iniziale e presenza di un *liquidity provider* – potrebbe rappresentare un'opportunità importante per banche ed investitori. Per questi ultimi, infatti, vi sarà la possibilità di valutare un'alternativa ai titoli di Stato,

mantenendo un profilo di investimento di qualità elevata, con costi di intermediazione verosimilmente contenuti o nulli. Per gli intermediari si potrà creare un “naturale” vantaggio – stante la rapidità dell’operazione di autorizzazione e collocamento – ad ottenere liquidità, riducendo la componente volatile della raccolta (quale è quella sui correnti) e, forse, riposizionando la propria offerta su prodotti standardizzati e più trasparenti, a scapito di prodotti più complessi ed illiquidi. Per le banche estere si tratta di un’opportunità che si potrebbe cogliere nell’ottica di un’ulteriore fidelizzazione della clientela, di incremento dei volumi di raccolta attraverso la crescita della raccolta indiretta e la possibilità, per tale via, di offrire servizi più sofisticati e completi.

Riteniamo infine utile dedicare un breve spazio agli strumenti di finanziamento offerti alla clientela *retail*. Come dimostrano i dati di Banca d’Italia – sulla base delle “Segnalazioni di Vigilanza” – la quota di mutui e prestiti personali riconducibile a filiali e filiazioni estere è aumentata significativamente a partire dagli anni ’90 del secolo scorso. Alla fine del primo semestre 2009 (ultimi dati pubblicamente disponibili) le quote di mercato sono pari, rispettivamente, al 15,2% e al 25,7%¹.

Come evidenziato nel precedente capitolo, l’analisi del grado di penetrazione delle banche estere in Italia per settore istituzionale della controparte ha evidenziato una crescita della loro presenza, fino al 2007 e particolarmente marcata nel comparto *retail*. La crisi finanziaria invece ha originato un arretramento della quota di mercato, soprattutto verso imprese e istituzioni finanziarie. Al contrario, nel 2010 la penetrazione nel comparto degli impieghi nei confronti delle famiglie ha raggiunto il 20,7%, triplicando così la quota del 2001.

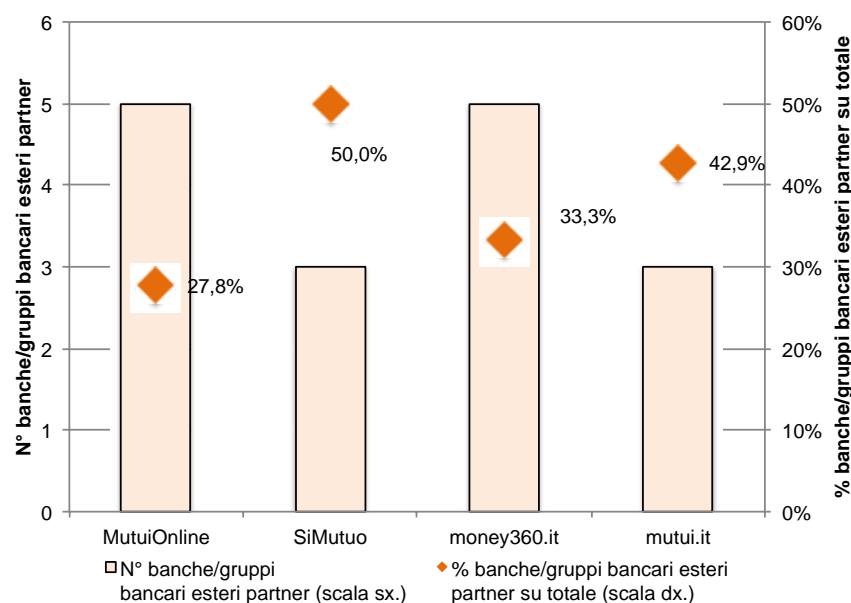
Non avendo a disposizione dati disaggregati per singolo intermediario, nel seguito del paragrafo diamo conto di un “esercizio qualitativo” mirante ad analizzare la “diffusione” dei prodotti offerti da banche estere nel comparto dei mutui e dei prestiti personali. A tal fine abbiamo considerato i siti web dei principali *provider* di informazione finanziaria in tale segmento di mercato (MutuiOnline, SiMutuo, mutui360.it e mutui.it), per censire le banche/i gruppi bancari partner. Tali siti offrono, di solito, un immediato servizio di ricerca dell’offerta più adatta alle esigenze del potenziale mutuatario, un accesso alle informazioni minimali del “Foglio

¹ Tarantola A.M. “Le banche estere in Italia nella prospettiva della vigilanza”, Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d’Italia all’Assemblea annuale AIBE, Milano, 20 novembre 2009.

informativo” ed una valutazione quantitativa delle condizioni economiche e finanziarie del prestito (rata iniziale, rata a regime, indicatore sintetico di costo, piano di ammortamento simulato e così via). Di norma, questo servizio di mediazione è particolarmente interessante per la clientela, al di là della sua comodità e facilità di fruizione, in quanto è gratuito e consente la stipulazione del prestito a condizioni migliorative rispetto a quelle disponibili presso i canali convenzionali.

Abbiamo poi distinto le banche partner per origine geografica (banche/gruppi bancari italiani e banche/gruppi bancari esteri). I risultati sono riportati nella successiva fig. 6.1. Certamente non siamo in grado di fornire valutazioni quantitative circa le quote di mercato detenute dai singoli intermediari/gruppi, tuttavia alcune considerazioni di natura più squisitamente qualitativa ci sembrano interessanti.

Fig. 6.1 – Numero e quota % sul totale di banche/gruppi bancari esteri partner dei principali provider di informazione e mediazione finanziaria nel comparto dei mutui e prestiti personali – Fonte: rielaborazione propria dai siti web dei provider finanziari analizzati



In primo luogo, è possibile osservare come ogni *provider* finanziario abbia stipulato convenzioni con un certo numero di banche estere, a te-

stimonianza del fatto che la loro presenza nel comparto dei mutui è significativa e “riconosciuta” anche dalla comunità finanziaria.

In secondo luogo, le banche estere sono state leader nel proporre strumenti di finanziamento con contenuti innovativi (in termini di prodotto e di processo). Si pensi, ad esempio, all’innalzamento della durata dei contratti, all’introduzione di nuovi schemi di *pricing* e rimborso (mutui con tassi *cap*, a rata costante e durata variabile, ecc.), ma anche allo snellimento delle procedure di istruttoria e di perizia. Questo vantaggio, di cui tipicamente beneficiano le imprese che “fanno la prima mossa” (*first mover advantage*), viene ora “difeso” con strategie commerciali basate su contenuti di *price competition*, ma anche con un adattamento delle politiche di marketing e pubblicitarie. In tal senso, è molto importante poter stipulare convenzioni con tali *provider* di informazioni finanziarie, per la visibilità che ciò assicura.

Tali imprese riescono quindi a soddisfare prontamente le esigenze – non solo di “prima informazione” – di una quota crescente di clientela che utilizza il web e, soprattutto, alcuni siti specializzati per valutare scelte di finanziamento anche di importo rilevante.

Nel futuro ci si potrebbe attendere che tali servizi vengano richiesti dalla clientela *retail* anche per soddisfare esigenze di investimento e di risparmio. Si pensi, ad esempio, a siti web simili che già offrono contenuti di questo tipo – secondo un approccio che potremmo definire “confronta e scegli” – in ambito di polizze assicurative, servizi di utenze domestiche (energia, telefonia), ecc.

6.2 Il credito al consumo

Al fine di aggiornare i dati relativi al credito al consumo, si è fatto riferimento ai dati forniti dall’Associazione Italiana del credito al consumo e immobiliare (Assofin).

L’aggiornamento, in particolare, ha riguardato i flussi cumulati annuali del credito erogato e del credito in essere. Tuttavia, a differenza delle elaborazioni contenute nel rapporto 2010, nel presente lavoro non è stato possibile disporre dei dati relativi al volume dei flussi cumulati per i singoli intermediari associati.

In primo luogo, si è provveduto ad individuare la componente estera all’interno delle associate Assofin.

Nel 2001 il contributo delle associate Assofin nel mercato del credito al consumo si attestava ad un controvalore in termini di flussi finanziari cumulati pari a circa 26,3 miliardi di euro (37 associate). I soggetti esteri censiti erano 18, di cui 5 banche: pur essendo numericamente inferiori rispetto agli intermediari italiani censiti, gli operatori esteri detenevano poco più del 58% del mercato (15,3 miliardi di euro, pari al 58,2%). Alle 5 banche estere era riconducibile il 28% del totale campione e il 48,1% dei flussi riconducibili ai soggetti esteri.

A partire dal 2005 e sino ad oggi² i volumi finanziati dalle associate estere risultano costantemente superiori rispetto agli intermediari italiani. In particolare, la quota di mercato degli intermediari esteri si è progressivamente attestata attorno al 60%, con una presenza costante anche in termini di numerosità di intermediari esteri associati ad Assofin.

Nel dare conto dell'evoluzione di questo comparto di mercato nel periodo 2005/10 (tab. 6.2) è opportuno stilizzare sinteticamente alcuni fatti significativi. In primo luogo si evidenzia come i flussi finanziari riconducibili ad operatori esteri, benché costantemente superiori, dal 2005 al 2010, a quelli riconducibili agli operatori italiani, abbiano subito un lieve calo nel triennio 2008-2010. Con riferimento a quest'ultimo periodo, gli operatori esteri hanno movimentato mediamente il 53,1% del totale dei flussi finanziari, poco più di 7 punti percentuali al di sotto del 60,8% relativo al precedente triennio 2005/07.

In secondo luogo si segnala il contributo significativo, nel panorama dei soggetti esteri, delle banche estere: il loro numero è rimasto sostanzialmente stabile nel periodo (6-7 associate), mentre – in termini di flussi – esse hanno movimentato poco meno di un terzo (32,4%) dei volumi relativi alla operatività dei soggetti esteri. Infine, si segnala come, in linea con i trend osservati per la generalità degli intermediari esteri, le banche straniere nel triennio 2008/10 hanno dichiarato volumi di flussi cumulati in calo: da una media del 33,9% (2005/07) al 30,9% (2008/10).

² Non è stato possibile disporre dei dati relativi al periodo 2002/04.

Tab. 6.2 – Numerosità e flussi finanziari cumulati nel mercato del credito al consumo per origine dell'intermediario (2005/10, valori monetari in migliaia di euro) – Fonte: ri-elaborazione propria su dati Osservatorio Assofin

	2005		2006		2007	
	N° e flussi	%	N° e flussi	%	N° e flussi	%
Numero di associati						
di cui: italiani	19	46,3	20	50,0	18	46,2
di cui esteri	22	53,7	20	50,0	21	53,8
di cui: banche estere	7	17,1	6	15,0	7	17,9
Totale	41	100	40	100	39	100
Flussi finanziari cumulati						
di cui: intermed. italiani	17.812.626	37,4	20.688.462	39,1	24.578.370	41,1
di cui: intermed. esteri	29.786.818	62,6	32.158.648	60,9	35.243.453	58,9
di cui: banche estere	10.552.665	22,2	10.375.052	19,6	12.013.224	20,1
Totale	47.599.444	100	52.847.110	100	59.821.823	100

	2008		2009		2010	
	N° e flussi	%	N° e flussi	%	N° e flussi	%
Numero di associati						
di cui: italiani	18	51,4	20	51,3	19	47,5
di cui esteri	17	48,6	19	48,7	21	52,5
di cui: banche estere	6	17,1	6	15,4	6	15,0
Totale	35	100	39	100	40	100
Flussi finanziari cumulati						
di cui: intermed. italiani	28.186.747	46,5	26.044.572	47,0	24.630.492	47,0
di cui: intermed. esteri	32.414.576	53,5	29.345.978	53,0	27.764.915	53,0
di cui: banche estere	9.642.317	15,9	9.382.432	16,9	8.628.187	16,5
Totale	60.601.323	100	55.390.550	100	52.395.407	100

Il calo del comparto nell'ultimo biennio ha impattato sia sugli operatori locali sia sugli intermediari esteri, senza spostare significativamente le rispettive quote di mercato. I primi dati elaborati da Assofin per il 2011, peraltro, non lasciano evidenziare un'immediata ripresa del comparto: da gennaio ad aprile 2011 è stato registrato un calo del 3,4%, che ha attestato il valore complessivo delle operazioni a 17,7 miliardi di euro.

Certamente le difficoltà legate alla crisi finanziaria e al suo impatto sui modelli di consumo delle famiglie italiane hanno determinato una contrazione delle spese o, quantomeno, un rinvio di tali decisioni. Il quadro per tipologia di prodotto, comunque, non è omogeneo: a fronte di una contrazione degli acquisti a rate (prestiti finalizzati) e delle cessioni del quinto si incrementano i prestiti personali, così come i prestiti di importo più significativo (fino a 75.000 euro).

Le nuove regole di trasparenza, entrate in vigore il 1° giugno scorso, in recepimento della direttiva UE 2008/48, che prevede una maggiore tutela per il consumatore, l'attenzione alle forme di innovazione finan-

ziaria, il contenimento dei costi di intermediazione (soprattutto con riferimento ai prestiti finalizzati) e la crescente apertura ai cittadini stranieri residenti in Italia sono alcuni tra i più recenti fattori che stanno influenzando il comparto del credito al consumo e che potranno generare rilevanti opportunità di *business* che gli intermediari esteri, da sempre attenti ad un rapido adeguamento al contesto locale, saranno certamente in grado di cogliere già a partire da quest'anno, per quanto potrà risultare ancora un anno di transizione.

6.3 Il leasing e il factoring

6.3.1 Il mercato italiano del leasing

L'aggiornamento dell'analisi del mercato del leasing e del posizionamento degli intermediari esteri è stato condotto sulla base dei dati disponibili nei comunicati stampa Assilea relativi alla diffusione dei dati di mercato sul 2009 e 2010.

A fine 2010 il valore dello stipulato ha raggiunto i 27,4 miliardi di euro, in crescita del 4,8% rispetto ai 26,1 miliardi del 2009.

Non è stato purtroppo possibile disporre di dati disaggregati per intermediario sull'esercizio 2010 e quindi le informazioni più recenti riguardano solo i dati pubblicati da Assilea nel comunicato stampa "ASSILEA: nel 2010 il leasing cresce del 4,8% raggiungendo 27,4 miliardi di euro", del 17 marzo 2011.

Negli ultimi anni è stato possibile osservare un rilevante e continuo incremento del numero di soggetti esteri partecipanti ad Assilea, passato da 24 a 33 tra il 2003 e il 2009. Tra questi è parallelamente aumentato anche il numero di soggetti facenti capo a banche o gruppi bancari esteri, passato da 16 a 23 tra il 2003 e il 2009.

Come evidenziato nella successiva tab. 6.3, la quota di mercato detenuta da intermediari esteri è cresciuta di circa 9 punti percentuali dal 2004 al 2009. Più intensa è stata la dinamica di crescita del peso percentuale delle banche estere sul totale dei soggetti esteri. A fine 2009 esse rappresentavano circa l'83% della quota di mercato relativa ai soggetti esteri (in aumento rispetto al 77,7% del 2008) e una quota di poco meno di un quarto (22,2%) dell'intero mercato e più che raddoppiata rispetto al 2004 (9,1%), dando evidenza di un ben preciso trend che suggerisce una

maggiore penetrazione degli intermediari esteri (in particolare banche) nel mercato domestico del leasing.

Il controvalore detenuto da soggetti esteri di matrice non bancaria è rimasto sostanzialmente stabile nel periodo 2004/09, attestandosi attorno ai 2,4 miliardi di euro. Tuttavia, dopo il picco registrato nel 2004, tale ammontare si è andato progressivamente riducendo: dai 3,3 miliardi del 2004 agli 1,2 miliardi del 2009 (in ulteriore calo rispetto ai 2,3 miliardi del 2008).

Con riferimento ai dati più recenti (2010), è possibile esaminare la classifica *top 20* per stipulato delle associate ad Assilea. Gli operatori esteri (3 nella *top 10* e complessivamente 6 tra i primi 20 intermediari per valore dello stipulato 2010) detengono una quota di mercato importante. Essa è pari al 22,4% per numero di transazioni e al 15,9% per controvalore, di poco inferiore al dato 2009. Il mercato si conferma piuttosto concentrato: ai primi 5 operatori fa riferimento il 37,7% delle transazioni 2010 e il 54,7% del controvalore dello stipulato nel corso dell'anno; tali percentuali salgono significativamente (rispettivamente al 56,1% e al 73,3%) se osserviamo i primi 10 operatori.

L'analisi condotta da Assilea nei singoli comparti del mercato del leasing ha evidenziato per il 2010 una forte crescita delle operazioni a supporto di investimenti nel settore delle energie rinnovabili, più che quadruplicate in valore in corso d'anno e attestatesi a 3,5 miliardi di euro (13,1% del totale stipulato).

In tale comparto, il contributo dei soggetti esteri è pari al 5,84% del controvalore totale; al momento migliore sembra essere il posizionamento dei soggetti italiani: i primi 3 operatori (tutti nazionali) da soli generano poco meno del 60% del numero di operazioni e poco meno dei 3/4 del controvalore del comparto delle energie rinnovabili.

Le prime anticipazioni sui dati di mercato del 2011 evidenziano la prosecuzione della ripresa nel settore del leasing, trainata proprio dal comparto delle rinnovabili, ma anche da una ripresa del clima di fiducia delle imprese che fa sperare in una buona tenuta degli investimenti. Il leasing strumentale, tuttavia, potrebbe subire una contrazione – dopo il buon andamento del 2010 – a seguito del mancato prolungamento della possibilità di accedere dei benefici fiscali (sotto forma di investimenti agevolati) offerti dalla Tremonti Ter, le cui agevolazioni sono state utilizzate fino a giugno 2010 e hanno dato impulso al rinnovo di macchinari e attrezzature.

Certamente il quadro del mercato italiano del leasing si presenta composito ed in evoluzione, in un contesto di tassi bancari in moderata crescita e, con riferimento all'economia reale, la necessità e l'urgenza di definire provvedimenti di rilancio dell'economia e delle imprese – anche quelle di piccola dimensione – per ritornare alla crescita più volte richiamata da Confindustria e dal Governatore della Banca d'Italia Draghi in occasione delle sue ultime “*Considerazioni finali*” all'Assemblea Annuale di Banca d'Italia lo scorso 31 maggio.

In questo quadro, nel mercato del leasing il posizionamento delle banche estere è certamente consolidato ma la forte crescita di alcuni comparti (energie rinnovabili, leasing auto – soprattutto nel sottocomparto dei veicoli commerciali ed industriali) dischiude opportunità e potenziali benefici che potrebbero comportare una crescente diversificazione nel “portafoglio prodotti” degli operatori, ovvero l'ingresso di nuovi soggetti specializzati.

Tab. 6.3 – Distribuzione del controvalore dello stipulato dei contratti di leasing sul mercato italiano (2004/09, valori in migliaia di euro e in %) e per origine degli intermediari – Fonte: rielaborazione propria su dati Assilea

	2004		2005		2006	
	Ctvl.	%	Ctvl.	%	Ctvl.	%
Intermediari italiani	31.161,28	82,3	36.565,36	83,1	38.251,00	79,7
Intermediari esteri	6.718,52	17,7	7.449,84	16,9	9.744,55	20,3
- di cui banche	3.433,62	51,1	4.826,77	64,8	7.171,42	73,6
Totale	37.879,80		44.015,19		47.995,55	
% banche estere su totale		9,1		11,0		14,9
	2007		2008		2009	
	Ctvl.	%	Ctvl.	%	Ctvl.	%
Intermediari italiani	38.095,85	78,2	28.127,51	72,8	18.967,93	73,2
Intermediari esteri	10.589,34	21,8	10.525,53	27,2	6.932,77	26,8
- di cui banche	7.993,31	16,4	8.173,10	21,1	5.759,96	22,2
Totale	48.685,19		38.653,04		25.900,70	
% banche estere su totale		16,4		21,1		22,2

6.3.2 Il mercato italiano del factoring

L'aggiornamento dei dati relativi al mercato italiano del factoring è stato possibile grazie all'analisi degli annuari messi a disposizione di Assifact – Associazione italiana per il factoring, l'associazione di categoria delle società di factoring che esprime la quasi totalità degli operatori attivi in Italia. I dati sono stati aggiornati alle consistenze di fine 2009 e ai dati di flussi sul medesimo esercizio, non essendo ancora disponibili – se non in formato aggregato – i dati sul 2010.

Nell'ultimo decennio (1999/2009) il mercato italiano del factoring è significativamente cresciuto, non solo (o non tanto) nel numero di operatori partecipanti ma anche (e soprattutto) nei volumi di operatività. Il numero di società associate ad Assifact è rimasto sostanzialmente stabile nel periodo di riferimento osservato. Va però rilevata la crescita del numero di operatori esteri presenti sul mercato italiano. Le società estere associate ad Assifact erano 3 su 34 nel 1999, mentre a fine 2009 risultano 9 su 34 totali (tab. 6.4). La crescita più importante è riconducibile al periodo 2006/07, in seguito all'ingresso di nuovi operatori ed al completamento di alcuni processi di fusione e incorporazioni che hanno visto protagonisti primari operatori italiani ed esteri, come si è già dato conto nella precedente pubblicazione.

Tab. 6.4 – Il mercato del factoring in Italia: dati di sintesi sul periodo 1999/2009 - Fonte: rielaborazione propria su dati Assifact

	1999	2001	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009
N° associate	34	33	33	35	35	35	35	35	34
di cui italiane	30	29	28	30	30	30	27	27	25
di cui estere	4	4	5	5	5	5	8	8	9
Turnover complessivo	98,60	106,85	121,48	97,62	93,11	111,94	108,78	121,64	117,16
di cui: intermediari	4,64	5,30	8,18	4,94	3,86	7,62	24,81	30,05	29,29
esteri (e in %)	(4,7%)	(5,0%)	(6,7%)	(5,1%)	(4,1%)	(6,8%)	(22,8%)	(24,7%)	(25,00%)

Nota: valori monetari in miliardi di euro, riferiti al flusso di turnover per l'intero anno. Dati 2000 e 2003 non disponibili.

Il turnover rilevato a fine 2009 si è attestato a 117,16 miliardi di euro, di cui un quarto riconducibile ad operatori esteri, a conferma del peso significativo ormai stabilizzatosi dal 2007.

Il mercato si presenta piuttosto concentrato: le quote di mercato calcolate sul turnover complessivo dei primi tre operatori (due italiani ed uno estero) sono pari al 57,9% (poco meno di 68 miliardi di euro). Il primo operatore estero è anche l'unico soggetto non italiano a detenere una quota rilevante di mercato: da solo esso genera il 75,7% della quota

riconducibile alle società di factoring estere, in sostanziale continuità con la quota detenuta nel 2008 (74%).

Con riferimento allo stock di crediti in essere a fine anno, il valore di fine 2009 è risultato pari a 32,5 miliardi di euro: nel decennio 1999/2009 la crescita è stata di poco inferiore al 30%.

Sebbene la quota maggioritaria risulti tuttora generata dagli intermediari nazionali, il peso dei soggetti esteri presenta un trend di periodo crescente: dal 7,3% (1999) al 21,9% (2009). A causa di alcune incompletezze nei dati passati, non è stato possibile ricostruire una affidabile serie storica annuale sul periodo in esame. Si può tuttavia osservare come la crescita del contributo dei soggetti esteri sia di natura esogena (legata all'entrata di nuovi operatori) ma anche endogena (legata ad un'effettiva crescita dell'operatività sul mercato domestico).

Pur non essendo disponibili i dati disaggregati per singolo operatore sul 2010, riteniamo opportuno segnalare che nell'ultimo anno il mercato italiano ha conosciuto un ulteriore e significativo sviluppo. Nel 2010, il *turnover* complessivo riconducibile ad operatori associati ad Assifact, è stato superiore alle attese degli operatori, risultando pari a 136,7 miliardi di euro, mentre l'*outstanding* ha raggiunto quasi 51 miliardi di euro (+15% su base annua).

Il trend positivo si riflette anche sull'andamento degli anticipi erogati che superano, alla data del 31 dicembre 2010, i 39 miliardi di euro (+17%). L'anticipazione concessa dalle società di factoring – di solito in una quota compresa tra il 70 e l'80% dell'*outstanding* – costituisce un'importante forma di provvista per le imprese, complementare al credito bancario, nonché un indispensabile supporto alla liquidità delle imprese italiane, in particolare in un momento in cui l'economia reale sta restituendo primi segnali di fiducia e il sistema bancario, stimolato a sua volta dall'evoluzione regolamentare, dimostra particolare attenzione alla qualità del credito e alla valutazione dei rischi finanziari insiti nelle operazioni di finanziamento.

Gli operatori del mercato del factoring potranno quindi giocare un ruolo centrale nello sviluppo dei finanziamenti alle imprese, grazie ad un "effetto prezzo" che si trova sintetizzato nella competitività dei tassi proposti agli affidati, ma anche ad un "effetto rischio", tenuto conto della minore rischiosità che ne caratterizza i prodotti. A questi effetti, tuttavia, può fare da contrappeso un "effetto sostituzione" rispetto ad altri prodotti bancari (fidi o anticipi), meno accessibili o più onerosi.

Un primo segnale in tal senso è proprio la segnalazione di Assifact relativa ad una riduzione dell'incidenza delle sofferenze nel quarto trimestre 2010 rispetto ai trimestri precedenti.

Infine, non va dimenticato come il valore complessivo della relazione tra *factor* e cedente non deve essere apprezzato unicamente con riferimento alla gestione dei crediti (e quindi facendo riferimento ai soli profili finanziari/reddituali dell'operazione), ma deve essere "inquadrato" in una relazione più ampia, che sottende uno scambio di informazioni circa le esigenze di finanziamento, la prestazione di forme di consulenza su questioni attinenti alla struttura finanziaria d'impresa, la ricerca della ottimizzazione della posizione finanziaria e dei flussi a questa connessi. Tali servizi dischiudono quindi opportunità di *business* per gli operatori del comparto e certamente, come nelle fasi più recrudescenti dell'ultima crisi finanziaria, gli intermediari esteri non faranno mancare il loro sostegno alle imprese nazionali e, quindi, indirettamente all'economia italiana.

BIBLIOGRAFIA

- ABI, “*Annuario delle Banche e Società Finanziarie*”, anni vari
- AIBE, “*Venticinque anni di banche e operatori esteri in Italia. Il contributo al sistema economico e finanziario del Paese*”, FrancoAngeli, Milano, 2010
- AIFI, “*Il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2010*”, Survey AIFI – PricewaterhouseCoopers, marzo 2011
- Assilea, “*ASSILEA: nel 2010 il leasing cresce del 4,8% raggiungendo 27,4 miliardi di euro*”, comunicato stampa del 17 marzo 2011
- Assogestioni, “*Guida italiana al risparmio gestito*”, factbook 2010, dicembre 2010
- Assogestioni, “*Mappa del risparmio gestito – IV trimestre 2010*”, marzo 2011
- Assosim, “*Relazione Annuale: esercizio 2009*”, 29 aprile 2010
- Assosim, “*Rapporto periodico anno 2010 sui dati di negoziazione degli associati Assosim*”, 2011
- Banca d’Italia, “*Il turnover dei mercati dei cambi e derivati in Italia*”, comunicato stampa, 1° settembre 2010
- Banca d’Italia, “*Turnover dei mercati dei cambi e dei prodotti derivati in Italia – aprile 2010*”, indagini su cambi e derivati OTC coordinate dalla BRI, Statistiche monetarie, creditizie e finanziarie, 1° settembre 2010
- Banca d’Italia, “*Relazione Annuale sul 2010*”, Roma, 31 maggio 2011
- Banca d’Italia, “*Relazione Annuale sul 2010 – Appendice*”, Roma, 31 maggio 2011
- Banca d’Italia, “*Rilevazione sui prodotti derivati over-the-counter a fine dicembre 2010*”, comunicato stampa, 1° giugno 2011
- Banca d’Italia-Consob, documento di consultazione congiunto in materia di “*Disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio. Recepimento della direttiva 2009/65/CE (UCITS IV) e ulteriori interventi di modifica*”, 11 maggio 2011
- Banca dei Regolamenti Internazionali, “*Aspetti salienti delle statistiche internazionali BRF*”, in *Rassegna trimestrale BRI*, giugno 2011, pagg. 10-13

- Banca dei Regolamenti Internazionali, “*Statistical Annex*”, in *BIS Quarterly Review*, giugno 2011
- Borroni M., “*L’internazionalizzazione in entrata nel sistema bancario italiano*”, in Oriani M. (a cura di), *Banche italiane e internazionalizzazione – Strategie e casi di successo*, Bancaria Editrice, Roma, 2006
- Bufacchi I., “*Derivati ancora in crescita, contratti OTC a 600 mila miliardi di dollari. Geithner: servono regole globali*”, *Il Sole 24 ore*, 7 giugno 2011
- Coletti E., “*Le prospettive di mercato delle cartolarizzazioni*”, Intesa Sanpaolo, Servizio Studi e Ricerche, intervento al convegno “*Le cartolarizzazioni bancarie*”, Roma, 20 maggio 2011
- Consob, “*Relazione per l’anno 2010*”, Roma, 31 marzo 2011
- Conti V., *Audizione del Presidente Vicario della Consob*, Camera dei Deputati – Commissione Affari Costituzionali, indagine conoscitiva sulla proposta di legge C. 3572 recante “*Disposizioni per il trasferimento a Milano delle sedi della Commissione nazionale per le società e la borsa e dell’Autorità garante della concorrenza e del mercato*”, Roma, 26 ottobre 2010
- Draghi M., “*Considerazioni finali*”, Banca d’Italia, Assemblea Ordinaria dei Partecipanti, Roma, 31 maggio 2011
- Gadencz B., “*Il mercato dei prestiti sindacati: struttura, sviluppo e implicazioni*”, *Rassegna trimestrale BRI*, Banca dei Regolamenti Internazionali, dicembre 2004
- Gervasoni A., “*Prospettive di sviluppo per il private equity in Italia. Il ruolo degli investitori istituzionali*”, Comitato Scientifico Febaf, Roma, 14 ottobre 2010
- KPMG, “*Rapporto Mergers & Acquisitions. Anno 2010*”, 2011
- Siniscalco D., “*Indagine conoscitiva sui mercati degli strumenti finanziari*”, Audizione del Presidente di Assogestioni presso la VI Commissione (Finanze e Tesoro), Camera dei Deputati, Roma, 12 maggio 2011
- Tarantola A.M. “*Le banche estere in Italia nella prospettiva della vigilanza*”, Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d’Italia all’Assemblea annuale AIBE, Milano, 20 novembre 2009
- Vegas G., “*Discorso del Presidente al mercato finanziario*”, discorso del Presidente Consob in occasione dell’*Incontro annuale con il mercato finanziario*, Milano, 9 maggio 2011

GLI AUTORI

Carlo Arlotta – Partner di Consilia Business & Management srl e docente a contratto di “Compliance e gestione dei Rischi” presso la Facoltà di Economia, Università degli Studi dell’Insubria di Varese/Como

Emanuela Atripaldi – Divisione Supervisione Banche, Banca d’Italia, sede di Milano

Lorenzo Esposito – Divisione Supervisione Banche, Banca d’Italia, sede di Milano

Andrea Uselli – Ricercatore in Economia degli intermediari finanziari, Facoltà di Economia, Università degli Studi dell’Insubria di Varese/Como