

# Problemi e Analisi

Le banche italiane pronte a giocare nel campionato europeo

di Silvano Carletti

03

2007  
Servizio Studi



## **Le banche italiane pronte a giocare nel campionato europeo**

Silvano Carletti<sup>(\*)</sup>

*dicembre 2007*

### **Introduzione**

- 1. Completato il risanamento, il sistema bancario italiano guarda all'Europa.**
- 2. Le attività di capital market: ancora modesto il ruolo degli operatori italiani.**
  - 2.a Le prospettive dell'investment banking alla luce delle nuove aggregazioni.**
- 3. L'attività di finanziamento delle imprese: i trend emergenti.**
- 4. L'attività retail domestica: il profilo della redditività.**
  - 4.a I possibili percorsi.**
- 5. Cresce il tono del confronto concorrenziale.**

*(\*) Le opinioni espresse appartengono all'autore e non impegnano in alcun modo l'istituzione di appartenenza.*

## Le banche italiane pronte a giocare nel campionato europeo

### - Introduzione

Alla fine degli anni ottanta Giuliano Amato, allora Ministro del Tesoro, definì il sistema bancario italiano una foresta pietrificata, volendo sottolineare la sua sostanziale immutabilità in un periodo di grandi trasformazioni. Da allora molte cose sono cambiate ed oggi quella immagine non corrisponde decisamente più alla realtà.

Dopo quello realizzatosi nella seconda metà degli anni novanta<sup>1</sup>, un nuovo processo di ristrutturazione sta mutando in profondità il profilo strutturale e il modo di operare del sistema bancario italiano. Tutti i dieci gruppi bancari al vertice del sistema all'inizio del 2006 sono stati coinvolti in operazioni di fusione e acquisizione di grande rilievo.

Come indicato nella tabella n.1, in poco più di un biennio (giugno 2005–novembre 2007) sono state completate otto rilevanti operazioni di fusione e acquisizione, alcune di carattere *cross border*, altre di natura domestica. A quest'ultima tipologia può essere ricondotta anche l'operazione più recente (acquisizione di Antonveneta da parte di Monte Paschi) che pure inizialmente si era sviluppata in maniera *cross border*<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Limitando il riepilogo alle principali operazioni: creazione (1998) del gruppo UniCredito a seguito dell'integrazione tra Credito Italiano, Rolo e cinque casse di risparmio; fusione tra San Paolo e IMI (1998) e successiva acquisizione da parte di questo gruppo prima del Banco di Napoli (2000) e poi del gruppo Cardine (2002); acquisizione di Cariplo (1997) da parte del Banco Ambrosiano, costituzione di Banca Intesa (1998) e successiva acquisizione del controllo di Comit (1999); acquisizione (prima parziale, poi integrale) del Banco di Sicilia da parte del gruppo Banca di Roma e successiva fusione tra questo e il gruppo Bipop-Carire con costituzione del gruppo Capitalia (2002).

<sup>2</sup> La Banca Antonveneta è stata inizialmente (settembre 2005 - febbraio 2006) acquisita da ABN Amro. La successiva (ottobre 2007) acquisizione di ABN Amro da parte del consorzio formato da Royal Bank of Scotland, Fortis e Santander ha determinato il trasferimento di Antonveneta nel perimetro del gruppo spagnolo. A sua volta, lo scorso novembre il Santander ha ceduto la proprietà della banca italiana al Monte dei Paschi di Siena. È importante rilevare che quella di ABN Amro è la prima acquisizione *cross border* ostile di grande rilievo completata in Europa.

La prima operazione transfrontaliera - l'acquisizione di HVB da parte di UniCredit - ha consentito al gruppo italiano un rilevante salto dimensionale ma soprattutto una decisa diversificazione geografica dei suoi ricavi. L'altra acquisizione *cross border*, invece, ha avuto come target un operatore italiano (BNL rilevata da BNP Paribas). A rafforzare la presenza degli operatori stranieri nel mercato bancario italiano è anche la nuova Cariparma, un gruppo da alcuni mesi controllato (85%) dal Crédit Agricole. Con un portafoglio prestiti di € 21 mld, una raccolta diretta di € 25 mld ed una rete di 669 sportelli, Cariparma è oggi tra i primi dieci gruppi bancari italiani. Fino al 2006, l'unica banca estera di significativa dimensione operante in Italia era Deutsche Bank Italia (250 sportelli circa e un totale attivo inferiore a € 20 mld). Considerati congiuntamente, i tre gruppi attualmente sotto controllo estero dispongono di circa 1.600 agenzie, il 5,1% della rete di sportelli esistente in Italia.

Tab. 1 **Le nuove aggregazioni bancarie**

| gruppi coinvolti  | tipologia e valore operazione | denominazione gruppo dopo operazione     | data operazione |
|---|-------------------------------|--|-----------------|
| Banca Intesa<br>San Paolo IMI                           | fusione<br>€ 27.100 mln       | Intesa Sanpaolo                          | agosto 06       |
| UniCredit<br>Capitalia                                  | fusione<br>€ 23.500 mln       | Unicredit Group                          | maggio 07       |
| UniCredit<br>HVB (Germania)                             | acquisizione<br>€ 15.000 mln  | Unicredit Group                          | giugno 05       |
| BNP Paribas (Francia)<br>BNL                            | acquisizione<br>€ 10.850 mln  | BNL<br>gruppo BNP Paribas                | maggio 06       |
| Monte Paschi di Siena<br>Antonveneta                    | acquisizione<br>€ 9.000 mln   | Monte Paschi                             | novembre 07     |
| ABN Amro (Olanda)<br>Antonveneta                        | acquisizione<br>€ 8.180 mln   | Antonveneta<br>ABN AMRO                  | febbraio 06     |
| Banco Popolare Verona Novara<br>Banca Popolare Italiana | fusione<br>€ 6.500 mln        | Banco Popolare                           | ottobre 06      |
| BPU (Banche Popolari Unite)<br>Banca Lombarda           | fusione<br>€ 6.350 mln        | UBI Banca<br>(Unione di Banche Italiane) | novembre 06     |

Fonte: stampa economica e comunicati aziendali

La fusione tra Intesa e San Paolo IMI nella seconda parte del 2006 e quella più recente tra UniCredit e Capitalia, oltre a ridisegnare il vertice del sistema bancario italiano, hanno introdotto due nomi italiani nelle prime posizioni della graduatoria europea per capitalizzazione di borsa. All'inizio di ottobre 2007, UniCredit registra una capitalizzazione di Borsa di poco inferiore a € 84 mld, quella di Intesa SanPaolo sfiora € 71 mld, importi che li collocano rispettivamente al terzo e all'ottavo posto tra i gruppi bancari europei.

Intesa Sanpaolo ha un attivo consolidato di € 603 mld (giugno 2007) ed una struttura dei ricavi che privilegia decisamente il mercato nazionale (85%), nel cui ambito ha quote di mercato di circa il 20% sia per i prestiti a clientela sia per i depositi<sup>3</sup>. La fusione tra UniCredit e Capitalia<sup>4</sup>, invece, ha dato vita ad un gruppo con un attivo pro-forma (giugno 2007) di poco superiore a € 1.000 mld e una forte proiezione internazionale (il 53% dei ricavi e il 54% delle attività a rischio sono riferibili a mercati diversi dall'Italia).

Gli altri due gruppi italiani di nuova costituzione (Banco Popolare e UBI) hanno un attivo totale di € 110 - 130 mld e possono, quindi, essere inclusi tra gli operatori europei di media dimensione<sup>5</sup>.

Assumendo come riferimento il totale dell'attivo, il sistema bancario italiano risulta ora articolato su quattro livelli: al primo livello appartengono i due grandi gruppi di nuova formazione con una quota del 37,5%; seguono quattro gruppi con operatività quasi esclusivamente domestica ed un quota congiunta del 19,7%; il terzo livello (30% complessivamente) è costituito da 45 istituti di medio-piccole

---

<sup>3</sup> Per evitare il costituirsi di una posizione dominante in alcuni mercati, l'Antitrust italiano (AGCM, Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato) ha vincolato l'approvazione dell'operazione di fusione al soddisfacimento di alcune condizioni, tra le quali le più rilevanti sono: cessione di complessivi 850 sportelli, 653 dei quali sono stati acquisiti dal Crédit Agricole, in precedenza il principale azionista di Banca Intesa; obbligo di mettere a disposizione di una compagnia assicurativa esterna al gruppo, per almeno sei anni, 1.133 sportelli per la vendita di polizze vita.

<sup>4</sup> Condizioni ugualmente impegnative sono state dettate dall'AGCM per l'approvazione di questa fusione. Tra le altre: dismissione di 155-180 sportelli; cessione totale della partecipazione in Generali e parziale (almeno il 9,39%) di quella in Mediobanca.

<sup>5</sup> Di considerevole rilievo (€ 5,4 mld) è anche l'acquisizione della Cassa di Risparmio di Firenze da parte di Intesa SanPaolo. Questo gruppo, già titolare di una rilevante partecipazione (18,6%) nel capitale dell'istituto toscano, procederà prima all'acquisizione della quota (40,3%) in mano alle locali fondazioni bancarie e poi promuoverà un'OPA obbligatoria sul restante 41,1% del capitale. E' opportuno, infine, ricordare che alla fine di giugno, quando sembrava prossima al perfezionamento, è saltata la trattativa per la fusione tra Banca Popolare di Milano e la Banca Popolare dell'Emilia Romagna.

dimensioni; la restante quota (12,8%) è definita da 596 intermediari di minore dimensione, di cui circa tre quarti sono istituti di credito cooperativo.

Rispetto al passato, il sistema bancario italiano si presenta ora decisamente più integrato a livello internazionale: alla fine del 2006, i gruppi bancari presenti all'estero erano 26 e il 26% dell'attivo totale del sistema risultava attribuibile a unità operanti all'estero. Altrettanto importante è divenuta la presenza di gruppi esteri nel mercato nazionale: alla fine dello scorso anno era loro attribuibile una quota complessiva di mercato in termini di attivo di quasi il 19%, a fronte di una media di poco superiore al 10% per Germania, Francia e Spagna. Attualmente in Italia sono attivi tre operatori esteri con una quota di sportelli prossima o superiore all'1% (solo due in Spagna e Germania, uno in Francia e Regno Unito).

A rendere possibile queste trasformazioni ha contribuito in non piccola misura un accresciuto grado di contendibilità, ora in Italia complessivamente più elevato di quanto riscontrabile nel resto dell'Europa. La quota (in termini di attivo) del sistema bancario nazionale appartenente all'area pubblica è infatti scesa dal 68% del 1992, al 19% del 1998, al 9,1% alla fine del 2006<sup>6</sup>. Parallelamente, le banche sottoposte in Borsa al quotidiano giudizio degli investitori sono salite a 31, rappresentando circa il 67% dell'attivo bancario totale. La capitalizzazione complessiva dei titoli bancari italiani è ora in Europa inferiore solo a quella delle banche inglesi.

---

<sup>6</sup> *Banche e gruppi facenti capo allo Stato, agli enti territoriali e alle fondazioni bancarie. Cfr. A.M. Tarantola (Banca d'Italia, Vigilanza Creditizia e Finanziaria), Dalla proprietà pubblica a quella privata: concorrenza ed efficienza del sistema bancario italiano, intervento alla conferenza internazionale "The perspectives of the European banking and Financial Sector", Mosca 20 luglio 2007.*

Tab.2 **Come è cambiato il vertice del sistema bancario mondiale**  
(capitalizzazione di Borsa)

| gennaio 2005 |        |                        |             |         | ottobre 2007 |        |                        |             |         |
|--------------|--------|------------------------|-------------|---------|--------------|--------|------------------------|-------------|---------|
| Mondo        | Europa |                        |             | € mln   | Mondo        | Europa |                        |             | € mln   |
| 1            | -      | Citigroup              | Stati Uniti | 192.623 | 1            | -      | Citigroup              | Stati Uniti | 167.827 |
| 2            | 1      | HSBC                   | Regno Unito | 141.087 | 2            | -      | Bank of America        | Stati Uniti | 162.333 |
| 3            | -      | Bank of America        | Stati Uniti | 138.551 | 3            | 1      | HSBC                   | Regno Unito | 158.332 |
| 4            | -      | JP Morgan Chase        | Stati Uniti | 104.607 | 4            | -      | JP Morgan Chase        | Stati Uniti | 112.042 |
| 5            | -      | Wells Fargo            | Stati Uniti | 79.889  | 5            | -      | Wells Fargo            | Stati Uniti | 87.123  |
| 6            | 2      | Royal Bank of Scotland | Regno Unito | 78.914  | 6            | 2      | Santander              | Spagna      | 86.497  |
| 7            | 3      | UBS                    | Svizzera    | 69.979  | 7            | 3      | Unicredito + Capitalia | Italia      | 83.973  |
| 8            | -      | Wachovia               | Stati Uniti | 63.462  | 8            | 4      | UBS                    | Svizzera    | 83.909  |
| 9            | 4      | Santander              | Spagna      | 56.726  | 9            | -      | Mitsubishi UF          | Giappone    | 76.293  |
| 10           | 5      | Barclays               | Regno Unito | 54.837  | 10           | 5      | BNP Paribas            | Francia     | 75.442  |
| 11           | 6      | ING                    | Olanda      | 49.761  | 11           | 6      | Royal Bank of Scotland | Regno Unito | 75.315  |
| 12           | -      | Mitsubishi UF          | Giappone    | 49.493  | 12           | 7      | ABN Amro               | Olanda      | 71.596  |
| 13           | 7      | BNP Paribas            | Francia     | 48.260  | 13           | 8      | Intesa Sanpaolo        | Italia      | 70.680  |
| 14           | 8      | HBOS                   | Regno Unito | 47.143  | 14           | 9      | ING                    | Olanda      | 70.605  |
| 15           | -      | Morgan Stanley         | Stati Uniti | 46.729  | 15           | -      | Wachovia               | Stati Uniti | 68.868  |
| 16           | -      | Mizuho                 | Giappone    | 44.120  | 16           | -      | Goldman Sachs          | Stati Uniti | 64.970  |
| 17           | 9      | Banco Bilbao           | Spagna      | 44.047  | 17           | -      | Banco Bilbao Vizcaya   | Spagna      | 64.165  |
| 18           | -      | US Bancorp             | Stati Uniti | 43.892  | 18           | 10     | Barclays               | Regno Unito | 62.045  |
| 19           | -      | Merrill Lynch          | Stati Uniti | 41.445  | 19           | 11     | Société Générale       | Francia     | 57.980  |
| 20           | -      | Goldman Sachs          | Stati Uniti | 38.649  | 20           | 12     | Crédit Suisse          | Svizzera    | 56.982  |

Fonte: Il Sole 24 ore

La nota che segue è così articolata. Nel paragrafo 1 verranno riassunti gli importanti risultati conseguiti dal processo di ristrutturazione realizzatosi nel mercato bancario italiano a partire dalla metà degli anni '90. La recente accelerazione del processo di integrazione nel mercato europeo richiede a tutti gli operatori una attenta riconsiderazione del portafoglio di attività. Il paragrafo 2 è dedicato alle attività di *capital market*, ambito di mercato nel quale gli operatori italiani hanno finora avuto un peso molto contenuto. Il paragrafo 3 si propone di mettere a fuoco le peculiarità del rapporto banca – impresa in Italia. Il paragrafo 4 è dedicato al mercato *retail*, fonte di grande soddisfazione per le banche italiane, ma al cui interno si intravedono nodi problematici. Il paragrafo 5, infine, ha l'obiettivo di mettere in evidenza come la definizione di una migliore relazione costi-ricavi è sollecitata ma al tempo stesso resa più difficile dal più intenso confronto competitivo.

## 1. Completato il risanamento, il sistema bancario italiano guarda all'Europa

A metà degli anni novanta il sistema bancario italiano si è venuto a trovare in una condizione di grande difficoltà il cui superamento ha richiesto un intenso processo di ristrutturazione, realizzatosi anche attraverso una rilevante riduzione del numero degli operatori<sup>7</sup>.

La Tab. 3 documenta come, muovendo dai consuntivi decisamente modesti di metà anni novanta, le banche italiane siano tornate ad allinearsi ai valori europei. I dati del 2006 mostrano, infatti, che l'obiettivo del recupero tanto di una piena solidità patrimoniale quanto di una adeguata redditività può dirsi complessivamente raggiunto.

Tab. 3 **L'evoluzione del sistema bancario italiano**

| media                                    | media     | media     | media     |       |
|--|-----------|-----------|-----------|-------|
| 1995 - 97                                | 1998 - 99 | 2000 - 02 | 2003 - 05 | 2006  |
| <b>qualità portafoglio prestiti (1)</b>  |           |           |           |       |
| 10,6%                                    | 8,8%      | 5,3%      | 4,7%      | 3,7%  |
| <b>flusso annuo nuove sofferenze (2)</b> |           |           |           |       |
| 2,3%                                     | 1,5%      | 1,0%      | 1,0%      | 0,9%  |
| <b>patrimonio libero disponibile (3)</b> |           |           |           |       |
| 7,5%                                     | 14,2%     | 21,5%     | 35,6%     | 51,7% |
| <b>redditività (4)</b>                   |           |           |           |       |
| 2,5%                                     | 7,4%      | 9,4%      | 10,0%     | 13,8% |

(1): sofferenze "rettificate" in % totale impieghi;

(2): flusso di nuove sofferenze "rettificate" in % della consistenza dei prestiti non in sofferenza alla fine dell'anno precedente;

(3): patrimonio libero consolidato in % patrimonio di base e supplementare;

(4): ROE – utile netto in % patrimonio netto consolidato

Fonte: Banca d'Italia

Con riferimento all'importante insieme di operazioni perfezionate nei mesi appena trascorsi, si è a volte parlato di ripresa del processo di ristrutturazione del sistema

<sup>7</sup> Il numero degli istituti di credito italiani è sceso da 1.064 nel 1990 a 909 nel 1997, a 821 nel 2002, a 793 nel 2006.

bancario italiano. In effetti, dopo l'intenso periodo 1997–2001 le operazioni di fusione e acquisizione erano in Italia di fatto cessate: se nel periodo appena indicato le fusioni, le incorporazioni e i trasferimenti di controllo avevano interessato operatori bancari rappresentanti oltre il 38% dell'attivo del sistema, nel quadriennio successivo questa percentuale è scesa sotto il 10%<sup>8</sup>.

Tra la fase di riorganizzazione bancaria attuale e quella precedente esistono, tuttavia, differenze assai forti. La principale diversità è individuabile nella *mission* dei due processi: la ristrutturazione bancaria realizzata nel periodo 1997 – 2002 fu parte integrante di un ampio processo di risanamento, con frequente assorbimento nei gruppi più forti degli istituti in condizione di evidente difficoltà; il processo di riorganizzazione attuale, invece, è prevalentemente ispirato a cogliere le nuove opportunità create dal graduale costituirsi di un mercato bancario unico europeo. La moneta unica, infatti, ha reso esportabili molti prodotti e posto quindi le basi per l'emergere di significative sinergie anche *cross border*.

Questa profonda differenza di fondo è, in effetti, già percepibile dalla Tab. 1, ove figurano anche operazioni di natura *cross border*. Ricostruendo *ex-post* quanto avvenuto negli ultimi anni, si può anzi affermare che il perfezionamento di queste operazioni ha avuto un ruolo fondamentale nel sollecitare il management bancario italiano a completare le operazioni di aggregazione di natura domestica.

Quanto avvenuto negli ultimi anni in Italia è parte di un'analogia tendenza riscontrata a livello di area euro: se nel periodo 2000-04 le operazioni di M&A transfrontaliere erano (in valore) solo il 14% del totale, nel biennio 2005-06 questa percentuale è salita al 38%. Ad un aumento del valore totale di queste operazioni ha, peraltro, fatto riscontro nell'area euro una riduzione del loro numero con un parallelo aumento della loro dimensione<sup>9</sup>. Recenti analisi<sup>10</sup> hanno, inoltre, stabilito che sono già 46 i gruppi *cross border* che operano nell'Unione Europea, con un attivo complessivo pari al 68% dell'attivo totale del sistema bancario europeo. Il

---

<sup>8</sup> Cfr. Banca d'Italia, *Relazione annuale*, maggio 2007.

<sup>9</sup> Cfr. BCE, *Financial Integration in Europe*, marzo 2007.

<sup>10</sup> Ne è autore il Comitato di supervisione bancaria dell'ESCB (European System of Central Banks), organismo cui partecipano la BCE e le banche centrali dei 27 paesi dell'Unione Europea. I dati, riferiti al 2005, sono stati presentati da Jean-Claude Trichet, presidente della BCE, nell'intervento pronunciato alla First CEBS Conference tenutasi a Londra il 9, maggio 2007. La quota dei gruppi *cross border* sul totale dell'attivo bancario europeo è in certa misura sovrastimata poiché include anche attività localizzate in paesi extra UE.

nucleo forte di questo insieme è costituito da 16 operatori che in media accentrano circa un terzo dell'attivo totale dell'area, detengono il 38% del loro attivo europeo al di fuori del mercato domestico, sono ciascuno presente in oltre dieci paesi della UE.

Ripristinati su livelli soddisfacenti i parametri fondamentali di solidità patrimoniale e di efficienza economica, il sistema bancario italiano sta ora affrontando le nuove sfide poste dal graduale concretizzarsi di un mercato bancario unico a livello europeo. Il passaggio da un mercato di riferimento prevalentemente domestico ad un mercato di respiro continentale pone seri problemi di aggiustamento tanto sotto il profilo gestionale quanto sul piano strategico e dell'articolazione del portafoglio delle attività.

## 2. Le attività di capital market: ancora modesto il ruolo degli operatori italiani

Come appena rapidamente descritto, il sistema bancario italiano ha compiuto nel recente passato rilevanti passi avanti sulla strada di un assetto più moderno e stabile. Il processo di ristrutturazione e recupero di efficienza realizzato con successo dai maggiori gruppi bancari italiani a partire dalla seconda metà degli anni novanta ha avuto nelle qualifiche *retail* e domestico i suoi *driver* principali. La scelta di concentrare gli sforzi sui punti di forza a disposizione ha inevitabilmente comportato l'aggravarsi degli aspetti di debolezza. Tra essi indubbiamente quello delle attività di *capital market*, intendendo con questa espressione il finanziamento delle imprese realizzato con modalità diverse dal tradizionale finanziamento bancario.

Nei principali segmenti del mercato finanziario internazionale (emissione di obbligazioni, organizzazione di prestiti sindacati, collocamenti sui mercati azionari) la presenza degli operatori italiani è in effetti tradizionalmente debole. I consuntivi e le graduatorie annualmente elaborate dall'autorevole rivista IFR (International Financing Review) confermano da tempo questa situazione<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> I dati commentati in questo paragrafo sono stati tratti da IFR, issue 1615, January 7, 2006 e da IFR, issue 1665, January 6, 2007.

Il primo insieme di dati preso in esame è relativo alle circa settemila emissioni internazionali di obbligazioni completate lo scorso anno, per un ammontare di poco inferiore a \$ 3.800 mld. Le emissioni denominate in euro sono risultate pari a circa \$ 1.400 mld, quelle effettuate sull'euromercato poco al di sopra dei \$ 2.800 mld. Tra gli operatori che in qualità di *bookrunner* animano il mercato solo 22 (23 nel 2005) hanno registrato nel 2006 una quota di mercato (in valore) superiore all'1%; solo sei di essi sono sopra la soglia del 5%.

In questo comparto del mercato finanziario internazionale la presenza italiana è costituita da cinque istituzioni, con una quota congiunta del 2,3% (l'1,5% nel 2005); tra esse una sola con un peso superiore all'1%. Nella graduatoria relativa al totale delle emissioni sono rilevabili 16 operatori con quote di mercato superiori a quella complessiva delle istituzioni italiane. Naturalmente, se si restringe l'osservazione alle emissioni realizzate nell'euromercato e a quelle denominate in euro la quota congiunta degli operatori italiani sale, ma solo in misura contenuta (al 2,4% nel primo caso e al 4,0% nel secondo).

Nel quinquennio 2002 – 06 la posizione italiana in questo comparto non ha subito mutamenti di rilievo: il numero degli operatori inserito tra i primi 50 si è mantenuto tra cinque e sei; la quota di mercato complessiva ha oscillato tra un minimo dell'1,1% (2002) ed un massimo del 2,5% (2003). Unica novità è la presenza di un operatore italiano tra quelli al di sopra della soglia dell'1%.

Diversa la situazione dal lato della domanda. Le emissioni che hanno visto un'istituzione italiana (finanziaria o anche non finanziaria) nella veste di emittente, e, quindi, di beneficiario finale dell'emissione sono risultate nel 2006 pari al 4,4% del totale. Come emittente, l'Italia risulta essere la quinta piazza al mondo (\$ 164,7 mld nel 2006, \$ 145 mld nel 2005). La forte differenza nel peso dell'Italia sui due lati del mercato è un dato che si conferma nel tempo.

Il ricorso al mercato obbligazionario da parte delle imprese non finanziarie italiane rimane limitato: la quota sul PIL dello stock di debito obbligazionario è pari al 3% a fronte del 7% per l'insieme dell'area euro. Se si guarda al mercato delle obbligazioni a medio e lungo termine in Italia nell'arco del triennio 2004-06, le società non finanziarie risultano avere una quota di appena il 6,4% dal lato delle emissioni nette e del 6,8% per quanto concerne le consistenze (a fronte, rispettivamente, del 64,1% e del 70,5% per le banche). La gran parte dei volumi è, inoltre, ascrivibile ad un numero ristretto di prenditori di grande dimensione e

con rating elevato. In un mercato così ristretto il ruolo delle banche italiane è decisamente modesto: secondo la Banca d'Italia nel quinquennio 2000-04 le banche italiane hanno collocato solo il 28% delle emissioni effettuate da imprese italiane sull'euromercato.

Tab. 4 **Intermediazione finanziaria internazionale:  
il ruolo degli operatori italiani**

| 2006                                  | ammontare totale<br>operazioni (US \$<br>mld) | Italia:<br>quota dal lato<br>domanda (a) | Italia:<br>quota dal<br>lato<br>offerta | rapporto<br>%<br>b/a | n° gruppi<br>bancari italiani<br>bookrunners |
|---------------------------------------|---|--|---|----------------------|--|
| emissione internazionale obbligazioni | 3777,9  | 4,4%                                     | 2,3%                                    | 52%                  | 5  |
| di cui: obbligazioni in euro          | 1414,8  | n.d.                                     | 4,4%                                    | n.d.                 | 5  |
| obbligazioni emesse sull'euromercato  | 2832,7  | n.d.                                     | 2,4%                                    | n.d.                 | 5  |
| prestiti sindacati                    | 3881,5  | 1,4%                                     | 0,5%                                    | 36%                  | 1  |
| di cui: mondo esclusi USA             | 2165,9  | 2,5%                                     | 0,9%                                    | 35%                  | 1  |
| emissione titoli azionari in Italia   | 9,8   | --                                       | 35,8%                                   | --                   | 4  |

(a): importo delle operazioni il cui ricavato è destinato ad operatori italiani;

(b): importo delle operazioni alla cui realizzazione ha partecipato in qualità di bookrunner un'istituzione italiana.

Fonte: elaborazione dati tratti da IFR, 7 January, 2007

Se si considerano i prestiti sindacati il discorso non sembra cambiare molto. Si tratta di un mercato che nel 2006 ha registrato quasi 9000 operazioni per un importo complessivo di circa \$ 3.900 mld (+13,2% rispetto al 2005). Nel 2006, tra i primi 50 *bookrunner* di prestiti sindacati internazionali figura un solo operatore italiano con un ammontare pari allo 0,5% del mercato, situazione leggermente migliore rispetto all'anno precedente (un solo operatore con una quota dello 0,2%). Escludendo gli Stati Uniti, che da soli rappresentano il 45% circa del totale, il posizionamento italiano non cambia molto: sempre un solo operatore con una quota dello 0,9% (nel 2005, tre operatori con una quota complessiva dell'1%). Anche in questo caso il posizionamento dal lato della domanda, cioè del destinatario dei fondi, vede l'Italia in posizione elevata: nel 2006 al quinto posto nel mondo (operazioni per \$ 53,5 mld, l'1,4% del totale, il 2,5% se si escludono gli Stati Uniti). Nel 2006 solo il 15% (in valore) dei prestiti sindacati destinati a imprese del nostro paese ha visto la partecipazione di banche italiane.

L'ultima serie di graduatorie proposta da IFR ha come riferimento le emissioni azionarie. Secondo quanto accertato dalla rivista, nel 2006 ci sono state nel mondo

circa 2.900 operazioni di questo tipo per un importo complessivo di quasi \$ 600 mld. Di questo insieme, 35 operazioni per un ammontare di \$ 10 mld hanno riguardato l'Italia. In tutti i principali paesi, questo è un segmento del mercato finanziario nel quale particolarmente forte è la presenza delle istituzioni americane, contrastate da alcuni operatori europei. Assumendo come riferimento i dati 2006, la quota (in valore) del mercato dei collocamenti azionari lasciata agli operatori domestici è stata del 48% in Francia (52% l'anno prima), del 31% in Germania (il 44% nel 2005), del 16% in Spagna. L'Italia è al 36%, meglio del 2005 (32,5%) ma in un mercato pari a meno della metà rispetto all'anno precedente.

## 2.a Le prospettive dell'investment banking alla luce delle nuove aggregazioni.

Dai dati proposti emerge chiaramente come gran parte della domanda che si manifesta in alcuni rilevanti segmenti del mercato italiano dei capitali è "preda" di operatori europei e internazionali. Questa caratteristica, da sempre molto netta, si è ulteriormente rafforzata quando il mercato dell'euro lira è stato integrato nel più ampio mercato dell'euro.

A questa motivazione di carattere domestico se ne aggiunge un'altra comune a tutti i paesi: le tre attività considerate (emissioni di obbligazioni, prestiti sindacati, collocamenti azionari) sono tra quelle che più ampiamente hanno recepito il salto del mercato verso una dimensione globale. I gruppi bancari che assumono il ruolo di *bookrunner* sono quasi sempre chiamati non solo ad organizzare il collocamento dell'operazione ma anche a sottoscriverne temporaneamente quote significative: per svolgere questa attività, quindi, è necessario avere "spalle larghe" sotto il profilo patrimoniale. Soprattutto nel caso delle emissioni di obbligazioni e dei prestiti sindacati condizioni di accettabile sopravvivenza nel mercato internazionale sono assicurate solo a chi riesce a compensare i margini assai ridotti con volumi molto elevati. Ne deriva un assetto di mercato tendenzialmente concentrato e relativamente rigido: nel caso delle emissioni obbligazionarie e dei prestiti sindacati, ad esempio, negli ultimi anni non si riscontra di fatto nessuna *new entry* nelle prime 10 posizioni.

Quanto appena rilevato per le principali attività di *capital market* rivolte alle imprese vale anche per il mercato dei titoli pubblici. L'Italia è il maggior emittente di debito pubblico dell'area euro (è targato Italia quasi un quarto di tutto il debito

pubblico emesso in Europa) e ogni anno il Tesoro italiano deve rifinanziare il 20-25% circa del suo debito totale<sup>12</sup>. Eppure quest'anno sono stranieri 4 dei 5 principali specialisti in titoli di Stato italiani (*primary dealer*), le istituzioni cioè che il Ministero dell'Economia e delle Finanze giudica più adeguate per sottoscrivere le emissioni e procedere poi al loro collocamento presso gli investitori finali (privati e operatori istituzionali). Nel 2006 i cinque principali *primary dealer* erano tutti stranieri<sup>13</sup>.

Allo scenario fin qui proposto si potrebbe obiettare che la carenza segnalata è tale se il ragionamento è condotto in chiave di sistema-paese. E la costituzione dell'area euro è stata ispirata proprio alla necessità del passaggio da una logica paese ad una visione strategica internazionale o almeno continentale. Se si adotta questa seconda chiave di lettura allora il problema principale non è tanto quello di chiarire quale sia la nazionalità dell'operatore che svolge l'attività quanto piuttosto quello di accertare che per quel determinato tipo di attività l'offerta sia adeguata al livello della domanda.

A questo fondato rilievo si possono, però, contrapporre due obiezioni altrettanto forti. La prima è la constatazione che lo sviluppo delle attività di *investment banking* consente ad un operatore del credito una effettiva diversificazione delle fonti di ricavo. Le recenti vicende del mercato internazionale dimostrano che si tratta certo di attività con un significativo grado di volatilità e ad elevato rischio finanziario. E' però altresì vero che esse hanno una redditività che le tipiche attività di *commercial banking* non sono in grado di conseguire<sup>14</sup>.

La seconda obiezione è che le attività di *capital market* prima esaminate sono i pilastri portanti dell'*investment banking*, ai cui piani superiori si collocano le attività finanziarie più sofisticate e remunerative. Se una comunità di operatori ha una modesta presenza nei comparti più tradizionali, ne deriva quasi sempre un'assenza

---

<sup>12</sup> Secondo Standard & Poor's a fine 2007 le emissioni lorde di debito pubblico con scadenza oltre un anno dovrebbero risultare pari a circa € 200 mld. La previsione per il 2008 formulata da Société Générale conferma il primato dell'Italia nell'area euro seppure con un flusso di emissioni lorde leggermente ridotto (€ 191 mld)

<sup>13</sup> Cfr. Comunicati del Ministero dell'Economia e delle Finanze, Dipartimento del Tesoro, del 23 gennaio 2006 e del 23 gennaio 2007.

<sup>14</sup> Secondo dati forniti da Dealogic (cfr. J. Wookey, *The Champions League of investment banking*, in Euromoney, febbraio 2007) i quindici gruppi più attivi nell'investment banking (M&A, emissione di titoli di debito e azionari, prestiti sindacati) hanno nel 2006 in media realizzato ricavi per circa \$ 2,6 mld.

più o meno completa anche nei comparti della finanza più evoluta. A completamento di questa tesi è la constatazione che gli operatori italiani hanno mancato di intercettare non solo le operazioni di grande importo ma anche una gran parte di quelle di piccole – medie imprese (emissioni di *bond* senza *rating* e taglio contenuto) <sup>15</sup>.

Alcune delle aggregazioni perfezionate in questi ultimi mesi possono determinare significative novità nel campo dell'*investment banking*. Infatti là dove l'operazione coinvolge operatori già attivi in questi comparti si determina un significativo avvicinamento a quel volume di operazioni che, grazie anche a sperimentate economie di scala, giustifica l'offerta di questi servizi sotto il profilo del risultato economico.

Le banche oggetto di acquisizione *cross border* potranno, poi, mettere a disposizione della loro clientela le strutture e l'*expertise* dei gruppi di cui sono entrate a far parte, da tempo presenti in modo autorevole su questi mercati.

Possibili rilevanti sviluppi potrebbero verificarsi anche per quanto riguarda le partecipazioni in società non finanziarie. Sotto questo profilo la realtà europea si presenta certamente diversificata: assunzione di importanti e stabili partecipazioni in società industriali (il modello tedesco, in parte però attenuato negli ultimi anni); presenza diffusa nel capitale delle imprese ma prevalentemente espressa da limitate partecipazioni (esperienza francese); scarsa propensione a questo tipo di presenza, sia per un atteggiamento non favorevole da parte delle autorità monetarie sia per una più diretta ed estesa concorrenza di operatori finanziari specializzati (è il caso inglese). Nel caso spagnolo è assai diffusa l'attitudine delle banche non solo ad assumere posizioni rilevanti nel capitale delle imprese ma anche a partecipare in modo attivo alle principali decisioni aziendali<sup>16</sup>. Infine, nel caso della Repubblica Ceca (analogamente a quanto verificabile in Giappone e Canada) le banche possono assumere partecipazioni nel capitale delle imprese ma non ne possono detenere il controllo.

---

<sup>15</sup> Per il recente passato questa circostanza è ben evidenziata in uno studio di A. Landi e V. Venturelli, "Sviluppo e internazionalizzazione del mercato dei Corporate Bonds", in *Prometela, Previsione dei Bilanci Bancari*, aprile 2005.

<sup>16</sup> IMF, *Spain: Financial Sector Assessment Program – Technical Note – Nonfinancial Equity Investments of Spanish Credit Institutions*, June 2006. Oltre l'80% delle partecipazioni detenute dalle banche spagnole ha per oggetto società quotate appartenenti al settore energetico e delle telecomunicazioni.

In termini quantitativi la presenza delle banche italiane nel capitale delle società non finanziarie risulta contenuta. Alla fine del 2006, il portafoglio delle partecipazioni in imprese non bancarie dell'area euro, valutato a prezzi di mercato, ammontava a circa € 70 mld, il 2,9% delle attività (al netto del saldo interbancario) delle banche italiane. Gli istituti di credito francesi sono al 3,7%, quelli spagnoli al 4,2%, quelli tedeschi al 5,3%. Si deve sottolineare che se si rapporta il valore di queste partecipazioni alla capitalizzazione del mercato di Borsa<sup>17</sup> il sottodimensionamento italiano risulta confermato: a fine 2006, l'Italia è al 9%, la Germania quasi al 28%.

A differenziare l'esperienza italiana da quella del resto dell'Europa è stata anche soprattutto la tendenza delle banche ad intervenire nel capitale delle imprese nelle fasi negative del ciclo economico, cioè in occasione di ristrutturazioni e salvataggi. Secondo alcuni osservatori, sul limitato sviluppo del portafoglio di partecipazioni nel capitale delle imprese pesa, però, anche una normativa decisamente più restrittiva di quanto prevalente negli altri principali paesi europei<sup>18</sup>.

Le nuove aggregazioni potrebbero determinare importanti novità. Alla fine dello scorso anno, i titoli di capitale emessi da società non finanziarie e detenuti da due principali gruppi bancari italiani erano pari complessivamente a € 6 mld. Rapportato a quanto rilevabile per molti gruppi bancari europei<sup>19</sup>, il valore di queste partecipazioni appare contenuto tanto in valore assoluto quanto in senso relativo (in media appena il 7% del patrimonio di vigilanza).

Il salto dimensionale realizzato con la costituzione dei nuovi grandi gruppi spinge l'attività di partecipazione nel capitale delle imprese al di là della semplice

---

<sup>17</sup> *Implicitamente si ipotizza che le imprese partecipate siano tutte e solo società quotate nel mercato nazionale.*

<sup>18</sup> *Cfr. ad esempio, C. Brescia Morra, Banca e Industria, fine di una separazione, 17 luglio 2007, disponibile sul sito internet [www.lavoce.info](http://www.lavoce.info). Seconda l'attuale normativa, le cosiddette banche abilitate (tra esse sono tutte quelle di maggior dimensione) possono acquisire fino al 15% del capitale di un'impresa non finanziaria (limite di separatezza) purché questa partecipazione non ecceda il 6% del patrimonio della banca (limite di concentrazione) e che l'insieme delle partecipazioni in essere non superi il 50% del patrimonio dell'istituto di credito (limite complessivo). La Banca d'Italia ha formulato una proposta al CICR per una revisione delle vigenti istruzioni di vigilanza in materia di partecipazioni detenibili dalle banche (per una sintesi di questa proposta cfr. Banca d'Italia, Relazione annuale, maggio 2007, pag. 236).*

<sup>19</sup> *A titolo esemplificativo il portafoglio di partecipazioni stabili in società non finanziarie, espresso a valori mercato, ammontava a fine 2006 a € 6,4 mld nel caso di BBVA e a € 5 mld in quello di Deutsche Bank. La Caixa (la maggiore cassa di risparmio spagnola) ha recentemente quotato in Borsa una società cui ha attribuito l'intero suo portafoglio di partecipazioni (società quotate e non quotate) per quasi € 21mld costituito da imprese operanti al di fuori del settore finanziario.*

sommatoria degli importi prima indicati, favorendo la formazione di un portafoglio tale da rendere possibile una sufficiente diversificazione e una adeguata rotazione del portafoglio. I tempi di rotazione di questo portafoglio continueranno, però, ad essere condizionati anche dalla scarsa disponibilità alla quotazione spesso riscontrabile presso le piccole e medie imprese italiane e/o anche dal più contenuto sviluppo della Borsa italiana.

In definitiva, quindi, questo nuovo round di aggregazioni potrebbe produrre rilevanti novità nelle attività di *investment banking*, tanto per quelle di più ampio volume quanto per quelle a più elevata sofisticazione.

### 3. L'attività di finanziamento delle imprese: i trend emergenti

Il processo di crescente integrazione nel contesto europeo sta sottolineando da un lato le rilevanti peculiarità del nostro mercato creditizio, dall'altro le considerevoli opportunità offerte dal processo di *catching up* in atto da qualche tempo. Tra la fine del 1998 e l'agosto 2007 l'ammontare dei prestiti bancari è aumentato in Italia del 93%, un incremento ben superiore sia alla crescita dell'economia nazionale (PIL nominale) sia a quanto registrato nello stesso periodo nel resto dell'area euro (+82%). A trainare questa crescita è stata soprattutto la domanda di prestiti delle famiglie (+138%), ma certo non trascurabile è stato il contributo delle società non finanziarie (+93%).

Tab. 5 **Prestiti alle imprese e alle famiglie**

| agosto 2007  | Germania | Francia | Italia | Spagna | Area Euro |
|--|----------|---------|--------|--------|-----------|
| prestiti alle società non finanziarie<br>(mld di euro)                   | 828      | 728     | 772    | 867    | 4.187     |
| in % PIL 2006  | 35,8     | 41,1    | 52,4   | 89,1   | 50,1      |
| prestiti alle famiglie (mld di euro)                                     | 1.425    | 846     | 455    | 818    | 4.730     |
| in % PIL 2006  | 61,6     | 47,7    | 30,9   | 84,1   | 56,6      |
| prestiti alle famiglie in % dei prestiti alle<br>società non finanziarie | 172,2    | 116,1   | 59,0   | 94,3   | 113,0     |

Fonte: BCE

Nel caso delle famiglie la domanda di credito si è concentrata soprattutto nei prestiti per l'acquisto di abitazione e, in minor misura, nel credito al consumo. A dare forza a questo processo di *catching up with Europe* dei finanziamenti alle famiglie hanno contribuito fortemente tanto una maggiore propensione all'indebitamento quanto la lunga stagione di tassi d'interesse contenuti. La prima circostanza ha beneficiato largamente della seconda ma può ora considerarsi tendenzialmente strutturale. In altre parole, si può ragionevolmente assumere anche per il prossimo futuro una prosecuzione del trend di sostenuta crescita dei prestiti alle famiglie.

Quanto avvenuto negli ultimi anni ha solo parzialmente modificato una rilevante specificità del mercato creditizio italiano. Infatti, mentre negli altri maggiori paesi e nella media dell'area euro il credito alle famiglie è quantitativamente più importante di quello alle imprese, in Italia si verifica esattamente il contrario. Più precisamente, alla data più recente (agosto 2007) per ogni 100 euro di finanziamenti bancari erogati alle imprese ne risultavano concessi solo 59 alle famiglie. Il dato italiano è poco più della metà del dato medio dell'area euro (113) o di quello della Francia (116) e un terzo di quello tedesco (172), paese nel quale quindi i finanziamenti alle famiglie sono poco meno del doppio di quelli erogati alle imprese. La Spagna si colloca in una posizione intermedia, con un ammontare dei due aggregati quasi analogo.

Una parte significativa della spiegazione di questa specificità italiana è data dal sottodimensionamento della domanda di credito delle famiglie. Malgrado la decisa crescita prima ricordata, il rapporto tra finanziamenti alle famiglie e PIL si posiziona (fine 2006) in Italia ad appena il 29,3% rispetto al 44,6% della Francia, al 62,3% della Germania, al 76,9% della Spagna e a un dato medio del 54,3% per l'area dell'euro. A comporre lo scenario prima illustrato sembra, però, contribuire in Italia anche l'ammontare relativamente abbondante degli impieghi alle società non finanziarie. In effetti, considerando il rapporto tra finanziamenti alle imprese e PIL emerge un valore per l'Italia (49,4%) superiore in misura contenuta rispetto al dato medio dell'area euro (46,1%) ed in misura decisamente ampia rispetto a Francia (37,8%) e Germania (34,6%). Per allineare il rapporto tra finanziamenti bancari alle imprese e PIL dell'Italia al dato medio dell'area euro gli impieghi alle imprese italiane dovrebbero risultare inferiori di circa € 50 mld; per portarlo in linea con il dato tedesco sarebbe, invece, necessario un ridimensionamento di quasi € 220 mld (poco meno di un terzo delle consistenze attuali).

La forte rilevanza del canale bancario nel finanziamento delle imprese è causa ed effetto del sottodimensionamento degli altri canali finanziari, e cioè il mercato delle obbligazioni societarie e il mercato azionario. Rispetto al resto delle imprese europee, il ricorso al mercato obbligazionario da parte delle società non finanziarie italiane si mantiene limitato: la quota sul PIL delle obbligazioni societarie è in Italia al 3% a fronte del 7% per l'insieme dell'area euro. Nell'ultimo triennio, inoltre, le emissioni lorde si sono posizionate allo 0,9% del PIL nel caso dell'Italia e all'1,5%

nell'area euro. L'introduzione dell'euro ha indotto nell'area euro una promettente fase di crescita (nel 2006 le imprese europee hanno collocato titoli per circa € 100 mld, cinque volte l'importo del 1995). Alcuni gravi dissesti societari verificatisi nel 2004 hanno bruscamente interrotto un'analoga tendenza di crescita in Italia: alla forte discesa dei volumi (le emissioni dell'ultimo biennio sono poco più della metà di quelle del solo 2004) si è accompagnata una drastica selezione degli emittenti (decisa prevalenza di imprese di grande dimensione e con *rating* elevato). Nella prima metà del 2007, tuttavia, si sono manifestati consistenti segnali di ripresa (emissioni nette di obbligazioni delle imprese per €6,4 mld a fronte dei €4,4 mld dell'intero 2006).

Tab. 6 **Indicatori finanziari delle imprese <sup>(1)</sup>**

|                                    | Italia | Francia | Germania | Spagna | area euro |
|------------------------------------|--------|---------|----------|--------|-----------|
| debito / fatturato                 | 80,2%  | 76,4%   | 66,0%    | 78,8%  | 76,3%     |
| debito / patrimonio                | 242,4% | 240,3%  | 245,0%   | 147,6% | 181,1%    |
| debito bancario / totale passività | 26,2%  | 16,1%   | 24,0%    | 27,5%  | 22,3%     |
| obbligazioni / totale passività    | 2,7%   | 6,0%    | 2,4%     | 0,9%   | 4,2%      |

<sup>(1)</sup>: i valori sono medie 1999-2005.

Fonte: elaborazione di dati tratti da BCE, Corporate finance in the euro area, May 2007

In questi ultimi anni, la Borsa è cresciuta molto: rispetto ai valori di fine 1998, la capitalizzazione risulta (inizio ottobre 2007) cresciuta di oltre il 60% mentre il controvalore degli scambi è quasi triplicato. In rapporto al Pil la capitalizzazione<sup>20</sup> risulta pari al 53% del PIL, quasi 20pp in più rispetto al minimo del 2002. Il dato italiano è allineato a quello della Germania (53,8%) ma molto al di sotto di quello francese e spagnolo (103% in entrambi i casi) o anche della media dell'UE 25 (90%).

Lo scorso anno il rapporto tra dividendi e capitalizzazione si è posizionato in Italia in media al 3,2% a fronte del 2,5% per l'insieme dell'area euro. Malgrado questa più generosa remunerazione offerta agli azionisti, il flusso di nuove risorse raccolto è

<sup>20</sup> € 780 mld all'inizio di ottobre 2007.

contenuto (€ 15,7 mld l'anno, nell'ultimo triennio) e solo per poco più di un decimo diretto alle piccole-medie imprese.

Nel contesto europeo le imprese italiane si differenziano più per la composizione del debito che non per il suo livello. Per quanto riguarda, infatti, il rapporto debito/fatturato, l'Italia risulta nel periodo 1999 – 2005 relativamente allineata agli altri paesi, con l'eccezione della Germania (66,0%) che è il paese dell'area euro con il valore più basso. Considerazione quasi analoga può essere fatta per quanto riguarda il rapporto tra debito e patrimonio, in questo caso con l'eccezione della Spagna (147,6%) decisamente lontano da tutti gli altri maggiori paesi dell'area.

Sotto il profilo della composizione del debito la condizione delle imprese italiane è decisamente peculiare, a cominciare dalla quota del debito bancario sul totale delle passività: il dato italiano è relativamente simile a quello spagnolo ma decisamente superiore a quello degli altri paesi ed in particolare della Francia (16,1%), che con l'Olanda (14,0%) si colloca all'estremo inferiore della distribuzione. In questi due paesi il minor ruolo del debito bancario si combina con un maggiore ammontare di risorse raccolte tramite emissione di obbligazioni (rispettivamente, 6,0% e 7,6% del totale delle passività).

E' però sotto il profilo della scadenza del debito che più netta è la distanza della realtà italiana dal resto dell'area euro. L'Italia ha, infatti, la più alta percentuale di debito a breve termine e la più bassa percentuale di debito a medio e lungo termine. Per quanto riguarda la durata dell'indebitamento bancario, tuttavia, negli ultimi anni si è realizzato un forte processo di convergenza verso i valori europei. In effetti, in Italia tra inizio 1999 e agosto 2007 la quota dei prestiti bancari alle società non finanziarie con scadenza inferiore ad un anno è diminuita di 11 punti percentuali (a 40,7%) mentre quella dei prestiti con scadenza superiore a 5 anni è aumentata di quasi 14 pp (a 39%). Nello stesso periodo nel resto dell'area euro, la quota dei prestiti con scadenza più breve è diminuita di circa 5 punti percentuali (a 26,8%). Ugualmente in flessione, seppure in misura contenuta, quelli con scadenza più prolungata (-1,8 pp a 54,2%). In definitiva, rispetto all'inizio del 1999 la divergenza tra Italia e resto dell'area euro nell'ambito dei finanziamenti bancari risulta diminuita di quasi un terzo nella componente a più breve scadenza e della metà in quella con scadenza oltre i cinque anni, ma rimane comunque ampia (rispettivamente, quasi 14 e 15 punti percentuali). Ad accentuare la specificità italiana in tema di durata dei finanziamenti è l'importante ruolo svolto dal credito

erogato tramite scoperto di conto, modalità che ha in Italia un peso ampiamente superiore rispetto a quanto rilevabile altrove nell'area euro.

Tab. 7 **Durata prestiti bancari  
alle società non finanziarie**

(mld di euro)

| Italia                 | FINO A 1 | TRA 1 E   | OLTRE 5 | totale |
|------------------------|----------|-----------|---------|--------|
|                        | ANNO     | 5ANNI     | ANNI    |        |
| dic-98                 | 206      | 93        | 101     | 400    |
|                        | 51,6%    | 23,1%     | 25,2%   | 100%   |
| ago-07                 | 314      | 157       | 301     | 772    |
|                        | 40,7%    | 20,3%     | 39,0%   | 100%   |
| area Euro<br>ex Italia | FINO A 1 | TRA 1 E 5 | OLTRE 5 | totale |
|                        | ANNO     | ANNI      | ANNI    |        |
| dic-98                 | 610      | 225       | 1063    | 1.898  |
|                        | 32,1%    | 11,9%     | 56,0%   | 100%   |
| ago-07                 | 917      | 646       | 1.852   | 3.415  |
|                        | 26,8%    | 18,9%     | 54,2%   | 100%   |

Fonte: BCE

A determinare il maggiore ricorso delle imprese italiane al finanziamento bancario a più breve scadenza contribuisce una più elevata intensità di capitale circolante. Il sistema logistico nazionale, il sistema di regolazione dei pagamenti, gli usi e i costumi di mercato richiedono un investimento in scorte e crediti a breve in misura significativamente superiore agli altri principali paesi europei. Le scorte risultano in media in Italia pari a quasi 60 giorni di ricavi a fronte di poco più di 40 giorni per i principali concorrenti europei<sup>21</sup>. La durata dei crediti commerciali e dei debiti verso fornitori è, poi, notoriamente maggiore in Italia rispetto agli altri paesi<sup>22</sup>. Nell'insieme, scorte, crediti e debiti commerciali richiedono alla tipica impresa italiana un investimento (22,9% del fatturato) doppio rispetto a quanto riscontrabile in Francia (11,2%) e Spagna (11,9%).

<sup>21</sup> Cfr. F. Varetto, "L'industria italiana nel contesto europeo di fronte a Basilea 2", in Global Competition n. 10, giugno 2007. I dati citati sono una media del triennio 2003-05.

<sup>22</sup> Se nei pagamenti tra le aziende l'anomalia italiana si è molto ridimensionata (secondo una recente indagine curata da Dun&Bradstreet, 13,3 giorni di ritardo rispetto ai 12 della media UE) ben diversa è la situazione per quanto riguarda i pagamenti della pubblica amministrazione (138 giorni di attesa rispetto ai 68 della media UE).

Oltre all'allungamento delle scadenze, lo scenario del credito alle imprese ha registrato altre rilevanti novità. Tra esse due meritano particolare attenzione: il ruolo delle garanzie e il multiaffidamento. Secondo dati della Banca d'Italia, nel caso delle società non finanziarie il rapporto tra prestiti assistiti da garanzie reali e credito utilizzato è cresciuto negli ultimi otto anni di quasi nove punti percentuali, passando dal 26,5% a fine 1998 al 35,4% a marzo 2007. Alla base di questa crescita vi è certamente il rilevante aumento della quota dei finanziamenti a più lunga scadenza. Un significativo contributo è però anche venuto da altre due circostanze: l'aumento del peso dell'edilizia ma soprattutto dei servizi; l'aumento per questi due settori, già posizionati ben al di sopra del dato medio, del valore del rapporto tra prestiti assistiti da garanzie reali e totale del credito utilizzato (da 44% a 53,6% nel caso dell'edilizia, da 28,8% a 39,5% per il comparto dei servizi). È importante sottolineare che per le imprese industriali il rapporto tra prestiti assistiti da garanzie reali e credito utilizzato è, invece, rimasto quasi invariato su valori ben più contenuti (a 20,8% rispetto al 19,9% a fine 1998).

Tab. 8 **Società non finanziarie:  
il multiaffidamento**

| grandezza fido<br>globale<br>(in euro) | giugno 2007                      |                             | dicembre 1998                    |                             |
|--|----------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|-----------------------------|
|  | numero<br>banche per<br>affidato | % fido da<br>prima<br>banca | numero<br>banche per<br>affidato | % fido da<br>prima<br>banca |
| da 75mila a 125mila                    | 1,00                             | 99%                         | 1,01                             | 99%                         |
| da 125mila a 250mila                   | 1,22                             | 89%                         | 1,32                             | 85%                         |
| da 250mila a 500mila                   | 1,69                             | 77%                         | 1,97                             | 70%                         |
| da 500mila a 1 milione                 | 2,27                             | 69%                         | 3,34                             | 56%                         |
| da 1 milione a 2,5 milioni             | 3,06                             | 63%                         | 5,71                             | 47%                         |
| da 2,5 milioni a 5 milioni             | 4,20                             | 56%                         | 8,19                             | 39%                         |
| da 5 milioni a 25 milioni              | 6,07                             | 47%                         | 13,45                            | 30%                         |
| oltre 25 milioni                       | 10,13                            | 34%                         |                                  |                             |

Fonte: Centrale dei Rischi

La prassi del multiaffidamento è fenomeno non solo italiano ma nel nostro paese ha assunto una rilevanza maggiore che altrove. Posizionare l'Italia sotto questo profilo è difficile sia perché sono raramente disponibili aggiornate e affidabili indagini comparative a livello internazionale sia perché nel frattempo il fenomeno ha subito in Italia un chiaro ridimensionamento. La frammentazione dell'indebitamento complessivo fra più banche può essere documentata con i dati forniti dalla Centrale Rischi relativi al numero medio di banche presso cui ciascun cliente risulta affidato e alla quota del fido attribuibile alla prima banca.

La tabella mette in evidenza come il fenomeno si stia avvicinando anche in Italia ad una dimensione fisiologica, lontano dalla dimensione patologica dei primi anni novanta: nel 1992 le imprese incluse nella classe di fido più elevata si rapportavano in media a 33 banche, a fine 1998 questo numero era sceso al di sotto di 14, a metà 2007 ci si posizionava a quota 10 con la banca più importante esposta per un terzo dell'accordato. Al ridimensionamento del fenomeno hanno concorso molti fattori non ultimo il processo di ristrutturazione del sistema bancario che ha eliminato la forte sproporzione dimensionale, spesso verificata in passato in Italia, tra azienda di credito e impresa.

Il multiaffidamento è più significativo per le imprese manifatturiere, meno intenso per quelle che operano nell'edilizia e nei servizi. Alcune indagini hanno accertato

che il fenomeno è positivamente collegato con la dimensione aziendale e l'età dell'impresa. Meno forte, ma comunque esistente, il legame con il livello di rischio e con il grado di dipendenza dal credito bancario (con il multiaffidamento le banche conseguono un frazionamento del rischio, l'impresa allontana la possibilità di un razionamento del credito).

L'approssimarsi di Basilea 2 può rappresentare un importante stimolo per un ulteriore ridimensionamento del fenomeno: circa un quarto delle imprese intervistate nell'ambito di una recente indagine della Banca d'Italia ha manifestato l'intenzione di diminuire il numero delle banche finanziatrici, con percentuali di risposte positive relativamente uniformi tra aree geografiche e categorie dimensionali.<sup>23</sup>

#### 4. L'attività retail domestica: il profilo della redditività

La costituzione di un mercato unico bancario a livello europeo modifica in modo rilevante molti dei parametri essenziali del mercato, offrendo nel contempo nuove e significative opportunità di sviluppo. Guardando la situazione in prospettiva, poco o nulla resterà immutato rispetto allo scenario attuale. Se non vorranno veder indebolita la capacità di presidio del mercato, gli operatori dovranno cambiare forme e contenuti del loro intervento, anche nel caso essi decidessero di confermare l'attuale profilo strategico.

In questa situazione ancora più importante diventa il conseguimento di un migliore equilibrio tra costi e ricavi nelle attività *core*, che nel caso delle banche italiane si concentrano e spesso si esauriscono nella dimensione *retail*.

La tabella che segue si concentra sulla dimensione e l'attività delle rete distributiva che, com'è noto, è componente determinante della struttura di costo delle attività *retail*.

---

<sup>23</sup> Cfr. Banca d'Italia – API (Associazione piccole e medie Imprese), Indagine su Basilea II e lo sviluppo delle imprese, 2006.

Tab. 9 **Ampiezza e utilizzo rete di sportelli**

|               | sportelli<br>ogni<br>100.000<br>abitanti (1) | conti<br>correnti (2)<br>per<br>abitante | conti<br>correnti<br>per<br>sportello | <i>cross<br/>selling</i><br>(3) |
|---------------|--|--|---------------------------------------|---------------------------------|
| <b>Italia</b> | <b>76,2</b>                                  | <b>0,64</b>                              | <b>840</b>                            | <b>100</b>                      |
| Francia       | 64,9   | 1,13                                     | 1.741                                 | 99                              |
| Germania      | 56,0   | 1,04                                     | 1.857                                 | 124                             |
| Spagna        | 96,8   | 0,55                                     | 568                                   | 135                             |
| Olanda        | 27,0   | 1,43                                     | 5.296                                 | 88                              |
| area euro     | 64,6   | 0,99                                     | 1.533                                 | n.d.                            |
| Regno Unito   | 47,2   | 2,23                                     | 4.725                                 | 91                              |

(1): sportelli (bancari e postali) che offrono servizi di pagamento. Dati 2005, ultimo anno disponibile;

(2): numero conti correnti a vista per abitante. Dati 2005;

(3): Ricavi medi annui per cliente da mutui, credito al consumo e conto corrente. Dati 2004. Italia (1624 euro) = 100.

Fonte: elaborazione di dati tratti da BCE, Payments and securities settlement in the European Union and in the Acceding countries. Addendum incorporating 2005 data, December, 2006; European Commission – Competition DG, *Interim Report II - Current Accounts and Related Services*, 17 July, 2006.

La tabella successiva indica come, malgrado l'intensa crescita di questi anni, l'Italia sia ancora decisamente dietro gli altri paesi europei tanto se si considerano i prestiti per l'acquisto di abitazioni quanto per il credito a consumo.

Tab. 10 **I finanziamenti alle famiglie nell'area euro**  
(a fine 2006)  
a. acquisto di abitazioni

|                         | Germania | Francia | Italia | Spagna | area euro |
|-------------------------|----------|---------|--------|--------|-----------|
| importo totale (€ mld)  | 976      | 570     | 244    | 545    | 3.214     |
| importo procapite (€)   | 11.837   | 9.089   | 4.176  | 12.547 | 10.247    |
| importo totale in % PIL | 42,2     | 32,1    | 16,6   | 56,0   | 38,5      |

b. credito al consumo

|                         | Germania | Francia | Italia | Spagna | area euro |
|-------------------------|----------|---------|--------|--------|-----------|
| importo totale (€ mld)  | 168      | 149     | 50     | 92     | 589       |
| importo procapite (€)   | 2.040    | 2.376   | 853    | 2.122  | 1.877     |
| importo totale in % PIL | 7,3      | 8,4     | 3,4    | 9,5    | 7,0       |

Fonte: BCE

Per completare il quadro, opportune sono le informazioni sul ruolo del sistema bancario nel circuito dei pagamenti. Per tutti e tre gli indicatori proposti nella tabella il dato italiano è ben lontano da quello medio dell'area euro<sup>24</sup>.

Tab. 11 **Sistema dei pagamenti:  
confronto Italia – area euro**

|   | Italia | area euro |
|---|--------|-----------|
| 2005 conti corrente per 100 abitanti                                      | 64     | 99        |
| 2005 carte abilitate al pagamento per 100 abitanti                        | 104    | 133       |
| 2006 n° operazioni procapite annue con strumenti diversi dal contante (1) | 62     | 150 (2)   |

(1): assegni, bonifici, addebiti preautorizzati, carte di pagamento.

(2): 2004

Fonte: Banca d'Italia, relazione annuale; BCE, Payments and securities settlement in the European Union and in the Acceding countries. Addendum incorporating 2005 data, dicembre 2006

La conclusione verso cui queste tre tabelle indirizzano è che la rete distributiva italiana ha un'estensione paragonabile a quanto riscontrabile altrove nell'area euro<sup>25</sup> ma un utilizzo decisamente inferiore, sia come anello del sistema dei pagamenti sia come sede per acquistare servizi finanziari. L'ammontare di costi fissi<sup>26</sup> che la gestione di questa rete comporta viene quindi ripartito su un numero di clienti decisamente inferiore e pesa su di essi in modo relativamente maggiore. Di qui un quadro di potenziale vulnerabilità per la condizione di dominio di cui oggi godono le banche italiane nel mercato domestico.

<sup>24</sup> Per quanto riguarda la frequenza di utilizzo degli strumenti diversi dal contante, solo la Grecia presenta un valore inferiore a quello dell'Italia.

<sup>25</sup> A fine 2006 risultavano operanti in Italia 32.338 sportelli bancari, 54,7 ogni 100.000 abitanti. Aggiungendo a questi i 12.959 sportelli postali la densità di sportelli per 100.000 abitanti sale a quota 76,6. La quota di popolazione che nel nostro Paese risiede in comuni privi di sportelli bancari è pari a circa il 3% del totale, percentuale che scende ad appena lo 0,2% se si considerano anche le succursali del Bancoposta.

<sup>26</sup> Secondo alcuni, ai consueti costi fissi e di gestione si dovrebbe aggiungere l'onere causato dalla maggiore frequenza delle rapine, nel 2005 in Italia superiori a quelle del resto dell'Europa.

Che questa sia qualcosa più di una ipotesi lo dimostra il continuo sviluppo di Bancoposta e per molti versi anche di ING Direct. Il Bancoposta ha accresciuto i suoi conti correnti da meno di un milione nel 2000 a 5,1 milioni a metà 2007. I nuclei familiari con un conto corrente al Bancoposta sono passati dall'1% del 1998 a quasi il 19% nel 2004. In termini di raccolta tradizionale (conti correnti, libretti e buoni fruttiferi) Bancoposta a fine 2006 ha superato i € 280 mld, un importo pari a quasi un quarto della raccolta diretta delle banche. Il ruolo di Bancoposta è cresciuto anche in altri ambiti come testimonia il successo della sua carta prepagata (2,8 mln di carte malgrado i quasi venti tentativi di imitazione) o anche delle sue polizze vita (quarto operatore nazionale)<sup>27</sup>. In definitiva, Bancoposta deve il suo successo alla scelta di rivolgersi ad una fascia meno abbiente della clientela cui propone prodotti semplici ma a basso costo.

Di natura diversa e più contenuta nei numeri l'affermazione di ING Direct che in Italia, come in precedenza in altri paesi, sta costruendo il suo sviluppo su prodotti finanziari semplici da commercializzare esclusivamente via internet o telefono. Sbarcata in Italia nel 2001, a metà 2007 poteva contare su 860mila clienti con una raccolta complessiva di € 13 mld, quindi a ridosso dei primi dieci gruppi bancari italiani.

#### 4.a I possibili percorsi

Per ridimensionare la minaccia di questi ed eventuali altri *newcomers* e al contempo rafforzare la redditività dell'attività *retail* le banche italiane sono chiamate ad un impegno molto intenso, intervenendo sugli aspetti prima richiamati e cioè ampiezza della rete distributiva, livello di bancarizzazione, *cross selling*.

Decisamente complesso il discorso a proposito degli **sportelli**. A partire dall'inizio degli anni novanta le reti bancarie sono state oggetto in Europa di interventi di segno diverso: forte ridimensionamento (Regno Unito, Paesi Bassi, Belgio), variazioni molto contenute (Germania, Francia), decisa espansione (Italia, Spagna, Portogallo). Più in dettaglio, in Italia gli sportelli bancari sono passati dai 22.459 di

---

<sup>27</sup> 6 mld di premi nel 2006.

inizio 1995 ai 32.661 di giugno 2007, con un incremento quindi del 45%<sup>28</sup>. Seppure in misura attenuata, anche gli anni più recenti presentano un trend di crescita positivo (oltre 800 nuovi sportelli nel 2006, altri 300 nella prima metà del 2007). L'onere di gestione complessivo delle reti è tuttavia cresciuto meno che proporzionalmente perché le nuove aperture e un alleggerimento di quelle esistenti hanno portato a circa tre quinti del totale la quota degli sportelli con una contenuta dotazione di personale (fino a 5 dipendenti). In termini di disponibilità di sportelli bancari per abitante l'Italia è sostanzialmente allineata al dato medio dell'area euro ma dopo il 1999 questo indicatore è cresciuto di oltre 6 punti in Italia mentre è diminuito in misura approssimativamente analoga nella media dell'area euro.

Nel valutare il tema delle reti distributive bancarie alcune precisazioni sembrano opportune:

- le numerose operazioni di integrazione realizzate nel recente passato molto raramente si sono tradotte in un qualche alleggerimento della dotazione iniziale di agenzie. Nel caso delle più importanti aggregazioni portate a termine più recentemente è stata l'Antitrust ad imporre la cessione di alcune centinaia di sportelli<sup>29</sup>. A inizio novembre 2007 Intesa Sanpaolo vanta una rete di quasi 6.300 sportelli, UniCredit (dopo l'incorporazione di Capitalia e Carifirenze) circa 5.500, Monte Paschi 3.100 (dopo l'acquisizione di Antonveneta).

- Lo sviluppo dell'*e-banking* è stato lento, realizzato in un'ottica competitiva (offerta di una modalità distributiva aggiuntiva), solo in misura limitata indirizzato a conseguire un risparmio di costi (riduzione del ricorso allo sportello per i servizi di base), anche per paura di rendere troppo poco frequenti le occasioni di incontro e quindi di vendita con il cliente. Lo sviluppo della relazione *on-line* tra banca e cliente sta mostrando in Italia incoraggianti segnali di crescita anche per la più frequente adozione di un sistema di prezzi incentivante. Guardando ai gruppi maggiori, comunque, non sembra aver ancora raggiunto quella diffusione minima necessaria per poterlo considerare un canale alternativo allo sportello tradizionale.

---

<sup>28</sup> La crescita avvenuta a partire dall'inizio degli anni novanta ha sanato una precedente situazione di indubbia carenza dovuta ad un filtro delle domande di nuove aperture da parte della Banca centrale particolarmente severo. Dal 1987, con l'adozione di una procedura di silenzio – assenso, si è attuata una completa liberalizzazione delle scelte relative all'apertura, trasferimento e chiusura degli sportelli bancari.

<sup>29</sup> Cfr. quanto già indicato alle note 3 e 4.

- Ogni ipotesi di ridimensionamento della rete distributiva (se eventualmente ritenuto opportuno) richiede tempi medio – lunghi per conseguire risultati quantitativamente importanti <sup>30</sup>.

La strada di una riduzione degli sportelli si presenta, quindi, complessivamente difficile. Ugualmente non facile è quella che punta ad un aumento del **livello di bancarizzazione**. Il numero dei conti correnti bancari già molto contenuto ha registrato negli ultimi anni una significativa flessione, interrompendo un prolungato periodo di crescita iniziato nel dopoguerra e segnalandosi sotto questo profilo tra i pochissimi casi in Europa<sup>31</sup>. L'alternativa di Bancoposta comincia quindi a lasciare il segno. Le iniziative adottate in tema di *pricing* in questi ultimi mesi potrebbero tuttavia produrre favorevoli risultati in termini di apertura di nuovi conti correnti.

Di segno decisamente positivo sono, invece, le prospettive sotto il profilo del **cross selling**. Nel triennio terminante ad agosto 2007 la crescita dei finanziamenti alle famiglie è risultata in Italia seconda solo a quella della Spagna (+80%), analoga a quella della Francia (+ 36%) e sensibilmente superiore al dato medio dell'area euro (+28%). Nonostante ciò, il mercato italiano del credito alle famiglie risulta ancora fortemente sottodimensionato. Sensibilmente diversa è anche la sua composizione: se nel resto dell'area euro i mutui per l'acquisto di abitazioni e il credito al consumo assorbono l'85% del credito alle famiglie, in Italia non si arriva al 69%. Il gap con l'Europa, comunque, si sta gradualmente chiudendo: se oggi è di circa 17 punti percentuali, a fine 1998 sfiorava i 37 punti percentuali. Come evidenziato nella tabella, la differenza più forte permane dal lato dei mutui fondiari piuttosto che da quello del credito al consumo.

---

<sup>30</sup> Per ridurre di un quarto la loro rete distributiva, a metà degli anni ottanta di consistenza simile a quella dei primi cinque gruppi italiani a inizio 2006 (circa 2600 sportelli ciascuno), le storiche clearing banks londinesi (Barclays, National Westminster, Midland e Lloyds Bank) hanno impiegato dieci anni. Nel Regno Unito la struttura generale delle retribuzioni e le normative del lavoro rendono, peraltro, percorribile una riduzione degli organici più facilmente di altri paesi europei.

<sup>31</sup> Cfr. European Commission – Competition DG, *Interim Report II - Current Accounts and Related Services*, 17 July, 2006. Nel quadriennio 2002 – 05, il fenomeno si propone, ma in misura più attenuata, anche in Danimarca, Paesi Bassi e Portogallo.

Tab. 12 **Prestiti alle famiglie**  
(composizione %)

|                    | Dicembre 1998 |           | Settembre 2007 |           |
|--------------------|---------------|-----------|----------------|-----------|
|                    | Area euro     |           | Area euro      |           |
|                    | Italia        | ex Italia | Italia         | ex Italia |
| Credito al consumo | 7,3           | 17,1      | 11,4           | 12,9      |
| Mutui              | 34,3          | 61,2      | 57,3           | 72,9      |
| Altri prestiti     | 58,4          | 21,7      | 31,3           | 14,2      |

Fonte: BCE

In definitiva, la leva dello sviluppo del *cross – selling*, è decisamente la più promettente. Ha tempi di maturazione dettati dalla crescita della cultura finanziaria ma almeno in parte può essere accelerato da iniziative messe a punto dal lato dell'offerta.

## 5. Cresce il tono del confronto concorrenziale

Come finora illustrato, per gli operatori che stanno emergendo dalle recenti operazioni di aggregazione così come per il resto del sistema bancario molti sono gli impegni da affrontare nel futuro scenario bancario. Questo sforzo è reso più difficile dalla necessità di adattarsi ad un contesto di mercato sempre più competitivo, una prospettiva che accomuna molti paesi europei.

Nel caso dell'Italia, i dati documentano che si tratta di un processo in atto da tempo. Malgrado il numero delle aziende di credito si sia ridotto di oltre un quarto, tra il 1996 e il 2005 il numero medio delle banche operanti in ciascuna provincia è salito da 29 a 36. L'indice di concentrazione di Herfindahl – Hirschman<sup>32</sup> valutato su base consolidata nel mercato regionale degli impieghi si è ridotto di oltre il 22% rispetto ai valori massimi della fine degli anni novanta; il corrispondente indice per il mercato provinciale dei depositi risulta diminuito del 14% rispetto ai valori più elevati raggiunti lo scorso decennio. Dalla seconda metà degli anni novanta la variazione media annua delle quote di mercato, senza considerare gli effetti

<sup>32</sup> L'indice di Herfindahl-Hirschman (HHI) è uno degli indicatori più usati per misurare il grado di concorrenzialità dei mercati. Il suo valore è dato dalla somma dei quadrati delle quote di mercato (esprese in percentuale). E' quindi sempre positivo ed ha un massimo pari a 10.000 nel caso di monopolio perfetto. La diminuzione dell'indice segnala un accresciuto grado di concorrenza.

derivanti dalle operazioni di fusione e acquisizione, è risultato del 3,5% per i depositi e superiore al 5% per gli impieghi; nel comparto dei mutui ha raggiunto il 5,5%. Guardando alle reti di sportelli, tra il 1995 e il 2005 l'indice di Herfindahl – Hirschman risulta aumentato in 24 province e diminuito (quindi aumento del grado di concorrenza) nelle restanti 79<sup>33</sup>.

Del mutato scenario di mercato è parte anche l'accresciuto ruolo degli operatori esteri. Considerando anche le operazioni perfezionate nel 2006, la quota dell'attivo totale attribuibile a filiali e filiazioni di istituzioni finanziarie estere è salita al 18,6% (meno dell'8% nel 2004), superiore al corrispondente dato dei principali paesi dell'Europa Continentale. Decisamente significativa è anche la quota di mercato detenuta dagli operatori esteri nei mercati del credito al consumo (29%) e del leasing (16%).

I dati appena presentati illustrano come in questi anni sono profondamente cambiati importanti aspetti del profilo strutturale del sistema bancario italiano, un mutamento che sembra aver avuto un significativo impatto sull'andamento dei tassi bancari e quindi sullo spread. Indizi importanti in questo senso emergono dall'analisi della reazione di alcuni significativi tassi bancari ai mutamenti intervenuti nei tassi di mercato a partire dall'inizio del 2003<sup>34</sup>. Per evitare che l'analisi venisse alterata dalle conseguenze determinate dalla crisi riconducibile al comparto dei mutui *sub-prime* americani si è ritenuto opportuno fermarsi al giugno 2007. L'intervallo preso in esame, di poco inferiore al quinquennio, può essere diviso in due sottoperiodi: il primo (da gennaio 2003 ad agosto 2005) è caratterizzato da una politica monetaria della BCE di carattere accomodante, espressa da due interventi di riduzione del tasso di riferimento<sup>35</sup> e da un successivo periodo di stabilità durato oltre due anni; il secondo sottoperiodo (da settembre 2005 a giugno 2007) è, invece, caratterizzato da interventi di segno

---

<sup>33</sup> Cfr. G. Consigli, G. Benincasa E., Bosco E., *Concorrenza e concentrazione bancaria in Italia nel periodo 1995-2005, Rapporto di ricerca FinMonitor, febbraio 2007*. A fine 2005, l'indice HHI assume in quasi tutte le province un valore compreso tra il 10% ed il 15%, evidenziando un livello di concorrenza medio del settore bancario (al di fuori di questo intervallo si posizionano solo quattro province).

<sup>34</sup> Una diversa versione di questa analisi, più ristretta nei tassi bancari considerati ma articolata su più paesi, è proposta da Rigon A., Venturelli V., Viggiano D., "Uno sguardo a differenze e convergenze nei sistemi bancari europei", in *Prometeia*, Previsione dei Bilanci Bancari, ottobre 2006.

<sup>35</sup> Il tasso di rifinanziamento principale fu ridotto dalla BCE di 25 centesimi il 7 marzo 2003 e di altri 50 centesimi il 6 giugno 2003, rimanendo stabile al 2% fino alla fine del 2005.

restrittivo<sup>36</sup>. Assumendo come riferimento il tasso euribor a un mese e quello a sei mesi le variazioni che si sono determinate sono state le seguenti: nel primo periodo una flessione di 74 e 60 centesimi, rispettivamente; nel secondo periodo, un incremento di 199 e 212 centesimi.

Per valutare la dinamica dei tassi bancari attivi a fronte dei mutamenti intervenuti nei tassi del mercato monetario si sono considerate quattro tipologie di finanziamento, una relativa alle famiglie (scoperto di conto), tre relative alle imprese non finanziarie (lo scoperto di conto e i prestiti con tasso variabile o rinegoziabile entro un anno di importo, rispettivamente, inferiore e superiore a € 1 mln)<sup>37</sup>. E' opportuno sottolineare che i tassi presi in considerazione per le imprese non finanziarie coprono una parte molto rilevante delle nuove operazioni di prestito messe a punto dall'inizio del 2003 in poi. Non si può dire lo stesso per il tasso bancario considerato per le famiglie. In questo caso si è voluto, però, evitare di considerare tassi bancari riferiti a particolari forme tecniche di prestito nella convinzione che il loro andamento sia stato spesso fortemente condizionato da politiche commerciali<sup>38</sup>, peraltro differenziate nel tempo e nello spazio (Italia verso area euro).

---

<sup>36</sup> In questo secondo sottoperiodo sono stati decisi otto interventi al rialzo, tutti di 25 centesimi, il primo il 6 dicembre 2005, il più recente il 13 giugno 2007. A quest'ultima data il tasso di rifinanziamento principale risultava posizionato al 4%.

<sup>37</sup> Si è concentrata l'attenzione sui prestiti con tasso variabile o rinegoziabile entro un anno nella presunzione che questo segmento del credito sia particolarmente sensibile al mutamento delle condizioni del mercato monetario.

<sup>38</sup> A esempio nel periodo settembre 2005 – giugno 2007 il tasso applicato sulle nuove operazioni di credito al consumo è diminuito di 32pp mentre quello richiesto per i nuovi prestiti destinati all'acquisto di abitazione è invece aumentato di 186 pp.

Tab. 13.a **Reazione dei tassi bancari ai mutamenti dei tassi monetari: nuovi prestiti alle famiglie, scoperto di conto**

(variazioni in centesimi di punto percentuale)

|                                     | variazione<br>tasso<br>euribor<br>un mese<br>a | variazione<br>tasso su<br>scoperto di<br>conto<br>b | entità<br>aggiusta-<br>mento<br>b/a*100 |
|-------------------------------------|--|---|---|
| <b>Gennaio 2003 - Agosto 2005</b>   |  |   |   |
| Italia                              | -74  | -72   | 97,3%                                   |
| area Euro                           | -74  | -73   | 98,6%                                   |
| <b>Settembre 2005 - Giugno 2007</b> |  |   |   |
| Italia                              | 199  | 30  | 15,1%                                   |
| area Euro                           | 199  | 81  | 40,7%                                   |

Fonte: elaborazione dati Banca d'Italia e BCE

Tab. 13.b **Reazione dei tassi bancari ai mutamenti dei tassi monetari: nuovi prestiti alle società non finanziarie, scoperto di conto**

(variazioni in centesimi di punto percentuale)

|                                     | variazione<br>tasso<br>euribor<br>un mese<br>a | variazione<br>tasso su<br>scoperto di<br>conto<br>b | entità<br>aggiustamento<br>b/a*100 |
|-------------------------------------|--|---|------------------------------------|
| <b>Gennaio 2003 - Agosto 2005</b>   |  |   |                                    |
| Italia                              | -74  | -121  | 163,5%                             |
| area Euro                           | -74  | -97   | 131,1%                             |
| <b>Settembre 2005 - Giugno 2007</b> |  |   |                                    |
| Italia                              | 199  | 95  | 47,7%                              |
| area Euro                           | 199  | 107   | 53,8%                              |

Fonte: elaborazione dati Banca d'Italia e BCE

Tab. 13.c **Reazione dei tassi bancari ai mutamenti dei tassi monetari: nuovi prestiti alle imprese, operazioni con tasso rinegoziabile**

(variazioni in centesimi di punto percentuale)

|                                     | variazione<br>tasso<br>euribor 6<br>mese<br>a | variazione<br>tasso prestiti<br>tasso variabile<br>entro 1 anno<br>( < € 1 mln)<br>b1 | entità<br>aggiusta<br>mento<br>b1/a*100 | variazione<br>tasso prestiti<br>tasso variabile<br>entro 1 anno<br>( > € 1 mln)<br>b2 | entità<br>aggiusta<br>mento<br>b2/a*100 |
|-------------------------------------|---|---|---|---|---|
| <b>Gennaio 2003 - Agosto 2005</b>   |   |   |   |   |   |
| Italia                              | -60   | -91   | 151,7%                                  | -38   | 63,3%                                   |
| area Euro                           | -60   | -96   | 160,0%                                  | -71   | 118,3%                                  |
| <b>Settembre 2005 - Giugno 2007</b> |   |   |   |   |   |
| Italia                              | 212   | 148   | 69,8%                                   | 124   | 58,5%                                   |
| area Euro                           | 212   | 163   | 76,9%                                   | 186   | 87,7%                                   |

Fonte: elaborazione dati Banca d'Italia e BCE

I dati contenuti nelle tabelle forniscono indicazioni piuttosto nette. Nella prima fase, quella della riduzione dei tassi, i tassi bancari mostrano un elevato adeguamento al trend espresso dai corrispondenti tassi monetari. L'adeguamento è sostanzialmente completo nel caso dello scoperto di conto delle famiglie mentre è quasi sempre eccedente, spesso in misura significativa, in quello delle imprese.

Nella fase più recente, quella di aumento dei tassi di mercato, l'adeguamento dei tassi bancari attivi è invece solo parziale. Nel caso delle famiglie l'adeguamento dei tassi bancari è molto limitato: meno di un sesto in Italia, poco più di un terzo circa nell'area euro. Nel complesso, considerando il periodo in tutta la sua interezza e tenendo parallelamente conto dell'andamento del tasso sui depositi ne risulta una riduzione dello *spread* nei rapporti con le famiglie: una evidenza comune anche alla Francia ma non riscontrabile, invece, negli altri principali paesi dell'area euro.

Dal lato delle imprese l'adeguamento dei tassi bancari attivi è ugualmente parziale ma è minore la differenza tra la loro variazione e la variazione del tasso di mercato. Si tratta di un'indicazione in qualche modo sorprendente perché la fase di aumento dei tassi d'interesse ha in misura rilevante coinciso con la fase di graduale risveglio economico. In questo periodo si realizza un evidente rafforzamento della domanda

di prestiti delle imprese: nell'intervallo di tempo in esame (agosto 2005-giugno 2007) quelli con scadenza inferiore all'anno crescono di oltre il 18%.

Un'altra indicazione decisamente chiara espressa dalle tabelle appena proposte è che un pieno adeguamento dei tassi bancari all'andamento dei corrispondenti tassi monetari nella fase di discesa ed un adeguamento solo parziale in quello di risalita è tendenza condivisa anche dall'area euro. In Italia però tale tendenza si manifesta decisamente con maggiore forza.

Una parte della spiegazione di questo minore trasferimento dell'aumento dei tassi di mercato può essere ragionevolmente attribuita alle condizioni più competitive del mercato dei prestiti. Si tratta certo di un'ipotesi che necessita di ulteriori verifiche ma è indubbio che la maggiore contendibilità dei mercati locali segnalata dalla Banca d'Italia fornisce un supporto importante a questa tesi.

BNL Edizioni S.r.l.  
Via S. Basilio 48 – 00187 - Roma  
Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa  
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 471/86 del 15.10.1986  
Riproduzione consentita citando la fonte.  
Stampato in proprio c/o BNL, Via San Basilio 48, 00187 - Roma

Roma, dicembre 2007

Il presente documento è stato preparato, nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.