

XLV GIORNATA DEL CREDITO

**L'internazionalizzazione dei servizi bancari a sostegno delle imprese all'estero  
nella prospettiva dell'Unione Bancaria**

Intervento di Carmelo Barbagallo  
Direttore Centrale per la Vigilanza Bancaria e Finanziaria  
Banca d'Italia

Roma, 4 dicembre 2013

## **1. L'internazionalizzazione delle imprese italiane**

La recessione del 2008-09 e la crisi dei debiti sovrani europei esplosa nel 2011 hanno pesantemente colpito l'economia italiana. Rispetto al picco ciclico del terzo trimestre del 2007, oggi il prodotto interno lordo è inferiore di 9 punti percentuali, la produzione industriale di quasi un quarto. La forte contrazione della domanda interna registrata durante la prolungata fase recessiva e la sostanziale tenuta delle esportazioni hanno consentito di ridurre progressivamente lo squilibrio nei conti con l'estero: nei primi 8 mesi dell'anno in corso il saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti è risultato positivo per 4,6 miliardi di euro.

Negli ultimi mesi, anche in virtù del miglioramento del ciclo economico europeo, sono emersi segnali congiunturali positivi: è migliorato il giudizio delle imprese sulle condizioni per investire, si è attenuato il calo della produzione industriale, si è registrata una ripresa delle esportazioni che agisce da ulteriore traino per l'attività di investimento. Questa inversione di tendenza è comunque debole nel confronto con il resto dell'area dell'euro e ancora permeata da numerosi fattori di incertezza.

Le recenti difficoltà di crescita del nostro paese vanno inquadrare in una prospettiva di lungo periodo. Da oltre un decennio, infatti, l'economia italiana segna il passo, sia in prospettiva storica, sia rispetto ai principali paesi europei. È opinione diffusa che questo andamento, a lungo insoddisfacente, rifletta problemi strutturali irrisolti, resi più pressanti dai

notevoli cambiamenti che hanno caratterizzato l'economia mondiale<sup>1</sup>. In particolare, il sistema produttivo italiano avrebbe sofferto più dei concorrenti europei del forte aumento delle pressioni competitive innescato dal calo dei costi di trasporto, dall'accesso ai mercati internazionali delle economie emergenti a basso costo del lavoro e dalla diffusione delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione. Vi avrebbero influito la specializzazione in produzioni tradizionali, la dominanza di imprese piccole e medie e un contesto istituzionale poco favorevole all'attività di impresa.

Analisi condotte in Banca d'Italia, ma non solo, hanno mostrato come, dinanzi alle accresciute pressioni competitive, le imprese italiane abbiano reagito in modo eterogeneo, contribuendo all'emersione di un nuovo "dualismo". Si è assistito a una divaricazione di risultati tra una maggioranza di imprese, per lo più di piccola dimensione, statiche, orientate al solo mercato domestico, poco propense all'innovazione, e un selezionato gruppo di imprese mediamente più grandi, più produttive e innovative, proiettate sui mercati internazionali. In tutte le recenti fasi congiunturali, queste ultime hanno aumentato il proprio fatturato molto più della media<sup>2</sup>.

Le nostre ricerche su dati italiani confermano che il valore aggiunto delle imprese esportatrici è mediamente pari a circa due volte quello delle imprese che vendono solo sul mercato interno; il rapporto sale a cinque volte nel caso delle imprese che si avvalgono di impianti produttivi localizzati all'estero. Differenze simili, solo un po' più contenute, si riscontrano anche in termini di addetti e fatturato. Inoltre le imprese insediate in più paesi sono più produttive, impiegano forza lavoro più qualificata, pagano salari più elevati, investono maggiormente in ricerca e sviluppo<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Brandolini A. e Bugamelli M. (a cura di), *Rapporto sulle tendenze del sistema produttivo italiano*, Banca d'Italia, *Questioni di economia e finanza*, n. 45 (2009).

<sup>2</sup> Banca d'Italia, *Relazione annuale sul 2012*, (2013).

<sup>3</sup> Borin A. e M. Mancini, *IDE e performance di impresa: un'analisi empirica basata su un campione di imprese italiane*, mimeo (2013).

Analisi empiriche, alcune condotte su dati italiani, allontanano anche il diffuso timore che delocalizzazioni produttive si associno a una riduzione dei livelli di produzione e occupazione sul territorio nazionale; esse mostrano, al contrario, che le imprese che si internazionalizzano registrano, rispetto ad altre imprese simili che rimangono domestiche, una dinamica più elevata in termini di fatturato e occupazione. Un'impresa internazionalizzata riesce anche a generare un aumento della domanda di lavoratori più qualificati nel mercato locale del lavoro in cui opera.

Queste evidenze, insieme al fatto che la crescita dell'economia italiana è da tempo trainata per lo più dalla domanda estera, hanno generato una diffusa consapevolezza che sia necessario intensificare ulteriormente la propensione all'esportazione e alla diversificazione dei mercati di sbocco dei prodotti, mirando a intercettare la domanda dei paesi emergenti a più rapida crescita.

Una maggiore proiezione internazionale delle imprese va annoverata dunque tra le variabili chiave che possono consentire al nostro paese di ritornare su un sentiero di sviluppo soddisfacente.

In Italia i margini di miglioramento sono ampi. Rispetto ad altri paesi europei, nel nostro prevalgono forme di internazionalizzazione di tipo più semplice, come esportazioni verso i mercati più prossimi o rapporti di sub-fornitura basati su accordi commerciali e produttivi con imprese estere; si registrano invece difficoltà a realizzare elevati livelli di vendite nei mercati emergenti più dinamici; sono in generale meno utilizzate modalità più evolute, volte a garantire una presenza stabile sui mercati di sbocco esteri. Nel 2011 all'Italia faceva capo solo il 2,4 per cento dello stock mondiale di investimenti diretti, contro quasi il 7 per cento della Francia e della Germania. Pur essendo cresciuto più di quattro volte dal 1990 a

oggi, tale stock, se rapportato al PIL, è ancora pari a circa la metà di quello delle altre due principali economie dell'area dell'euro<sup>4</sup>.

La ridotta internazionalizzazione dell'apparato produttivo domestico ha molteplici cause. Le nostre analisi, i cui risultati sono confermati da colloqui diretti con imprenditori e manager di un campione selezionato di imprese manifatturiere e del terziario, identificano i maggiori ostacoli nella ridotta dimensione di impresa e nella carenza di capacità manageriali.

A una maggiore internazionalizzazione del sistema produttivo possono contribuire vari fattori. Le imprese devono accrescere il proprio dinamismo e la propria competitività, facendo leva sulla creatività, sulla propensione a rinnovare i prodotti e i processi, sulla capacità di conquistare profittevoli nicchie di mercato, doti che nella sua storia il sistema produttivo italiano ha più volte mostrato di possedere.

Anche il sistema finanziario nel suo complesso può dare un contributo significativo all'internazionalizzazione. Lo può fare sia direttamente, fornendo le risorse finanziarie necessarie a finanziare progetti di espansione sui mercati esteri e servizi finanziari e assicurativi adeguati, sia in via indiretta, favorendo la crescita dimensionale delle imprese e i loro sforzi innovativi.

## **2. Il contributo dei servizi finanziari**

Nel campo del sostegno alle esportazioni, le banche possono offrire un rapporto di finanziamento a medio-lungo termine e aiutare le imprese esportatrici fornendo una garanzia sui pagamenti trans-frontalieri (ad esempio con lettere di credito), riducendo, così, le asimmetrie informative. Inoltre, attraverso le proprie filiali o filiazioni all'estero le banche possono raccogliere informazioni e fornire servizi che riducono i costi connessi con gli

---

<sup>4</sup> Borin A. e R. Cristadoro, *Gli investimenti diretti esteri e le multinazionali*, mimeo (2013).

investimenti all'estero. Recenti studi hanno confermato che le imprese esportano e intraprendono investimenti con maggiore probabilità nei paesi dove le banche creditrici hanno proprie sussidiarie<sup>5</sup>.

La struttura finanziaria delle imprese italiane si caratterizza per la dominanza del credito bancario fra le fonti di finanziamento, anche rispetto agli altri principali paesi europei (fig. 1), e per una leva finanziaria relativamente elevata. La crisi ha mostrato i punti di debolezza di questo modello di finanziamento.

Le tensioni nei bilanci degli intermediari, soprattutto sul fronte del costo della raccolta, si sono tradotte in un peggioramento delle condizioni di offerta del credito alle imprese, peggioramento che ha colpito il complesso dei prestiti<sup>6</sup>, più che, specificamente, quelli legati all'attività di import o export.

Inoltre, il peggioramento del merito di credito delle banche, che si è riflesso in declassamenti da parte delle agenzie di rating, ha ridotto il valore delle garanzie implicite ed esplicite offerte dagli istituti di credito alle imprese (fideiussioni e lettere di credito). La presenza di intermediari appartenenti a gruppi esteri, le cui case madri risiedono in paesi meno colpiti dalle turbolenze sui mercati del debito sovrano, ha attenuato solo in piccola parte l'impatto della crisi<sup>7</sup>.

Il complesso di questi fattori, quindi, ha determinato uno svantaggio competitivo rilevante per le imprese italiane. Le tensioni hanno comportato un aumento del differenziale tra i tassi di interesse bancari offerti alle imprese in Italia e quelli prevalenti nel resto dell'area dell'euro (fig. 2); si sono riflesse anche in elevati rendimenti richiesti dal mercato per le emissioni obbligazionarie delle imprese italiane (fig. 3).

---

<sup>5</sup> Bronzini R. e D'Ignazio, *Bank internationalization and firm exports: evidence from matched firm-bank data*, mimeo (2012).

<sup>6</sup> Del Prete S. e Federico S., *Trade and finance: is there more than just "trade finance"? Evidence from matched bank-firm data*, mimeo (2013).

<sup>7</sup> Bofondi M., Carpinelli L. e Sette E., *Credit supply during a sovereign debt crisis*, Banca d'Italia, Temi di Discussione, n. 909 (2013).

Il riequilibrio della struttura finanziaria delle imprese, processo complesso e inevitabilmente graduale, deve innanzitutto passare per una crescita del loro livello di patrimonializzazione.

L'esperienza passata testimonia le difficoltà di questo processo: i numerosi interventi legislativi volti a ridurre gli oneri amministrativi e fiscali legati alla quotazione in borsa hanno sortito meno di quanto atteso, talvolta anche per la ritrosia delle imprese ad accettarne le conseguenze in termini di maggiore trasparenza. È possibile, tuttavia, che una maggiore consapevolezza della necessità di un riequilibrio patrimoniale si possa affermare oggi tra le imprese, proprio a causa delle profonde difficoltà che stanno sperimentando.

Altrettanto importante è la necessità di diversificare le fonti di finanziamento. La riflessione sul contributo dei servizi finanziari alla crescita dell'economia deve dunque vertere sulle modalità con cui possa svilupparsi un mercato dei capitali che affianchi il canale bancario nel finanziamento delle imprese.

Negli ultimi anni sono stati adottati importanti provvedimenti volti a riequilibrare il trattamento fiscale tra le diverse fonti di finanziamento delle imprese e a incentivare chi è interessato a investire nel loro capitale di rischio. In quest'ottica è importante che si adottino misure per lo sviluppo di strumenti di finanziamento alternativi, quali il private equity, i collocamenti privati di obbligazioni non quotate e il credito non bancario (*private debt*); essi svolgono un ruolo importante nel favorire l'innovazione, la crescita dimensionale e, più in generale, il finanziamento di attività i cui profili di rischio e rendimento mal si adattano alle caratteristiche del credito bancario.

In questo quadro, il ruolo delle banche è essenziale. Esse sono chiamate ad accompagnare le imprese verso fonti di finanziamento alternative. In questo modo potrebbero ottenere una maggiore diversificazione dei ricavi, a favore di quelli derivanti dall'offerta di servizi di finanza aziendale.

Saper valutare le opportunità di crescita delle piccole e medie aziende è un'abilità che va pienamente recuperata anche attraverso relazioni più solide e durature. Le relazioni bancarie in Italia sono, infatti, caratterizzate da un'elevata frammentazione; durante la crisi, questa ha finito per acuire i problemi di finanziamento delle imprese<sup>8</sup>. Ridurre la frammentazione andrebbe a vantaggio, in particolare, delle imprese innovative e proiettate verso l'estero. La presenza di una banca di riferimento, impegnata a sostenere crescita ed espansione nei mercati esteri, segnalerebbe, infatti, l'affidabilità delle strategie e dei progetti aziendali, renderebbe più agevole l'accesso a fonti di finanziamento degli investimenti direttamente nei mercati di sbocco. Vi è evidenza empirica del fatto che una relazione di lungo periodo con una banca accresca la probabilità che un'impresa svolga attività innovativa, in particolare di R&S<sup>9</sup>.

Anche gli investitori istituzionali – assicurazioni, fondi pensione, fondi di investimento – potranno contribuire all'affermarsi di una struttura finanziaria più articolata. Perché il loro indiretto coinvolgimento nel finanziamento delle imprese, in particolare di quelle piccole o medie e di quelle non quotate, possa risultare pienamente efficace sarà necessario che essi si dotino di strumenti organizzativi e di competenze adeguati per la valutazione e il controllo dei rischi.

### **3. Le operazioni di *trade finance* nella regolamentazione bancaria**

Gli sviluppi recenti della regolamentazione sul capitale e sulla liquidità delle banche mostrano come si guardi con favore alle operazioni in grado di sostenere

---

<sup>8</sup> De Mitri, S., G. Gobbi e E. Sette, *Relationship lending in a financial turmoil*, Banca d'Italia, Temi di Discussione, n. 772 (2010).

<sup>9</sup> Herrera A. M. e R. Minetti (in *Informed finance and technological change: evidence from credit relationships*, «Journal of Financial Economics», 83, 2007) osservano un aumento della probabilità di innovazione; G. Micucci e P. Rossi (in *Financing R&D investments: relationship lending or financial markets?*, 2012) trovano che un aumento della durata delle relazioni con il cliente dal primo al terzo quartile della distribuzione (da tre a sei anni) è associato a un incremento di oltre 10 punti percentuali della probabilità di svolgere ricerca e sviluppo.

l'internazionalizzazione delle imprese e l'integrazione dei mercati. È il caso, ad esempio, delle operazioni di *trade finance*, poste in essere dalle banche per facilitare il commercio internazionale di beni e servizi tra imprese venditrici (esportatori) e aziende acquirenti (importatori).

Nel dicembre 2010 il Comitato di Basilea aveva avviato una revisione del framework regolamentare applicato alle operazioni di *trade finance*. La revisione teneva conto delle richieste dei *leaders* dei paesi del G20, che – riconoscendo l'importanza di queste operazioni, soprattutto per le economie dei paesi in via di sviluppo – avevano chiesto una valutazione dell'impatto delle relative regole.

A ottobre del 2011 il Comitato ha modificato il framework regolamentare in materia di rischio di credito. E' stato consentito agli intermediari che adottano modelli interni avanzati di utilizzare nella formula di calcolo dei requisiti patrimoniali la “*scadenza effettiva*” delle operazioni, anziché quella “*regolamentare*” (pari a un anno), evitando, in tal modo, di sovrastimare il rischio connesso con le operazioni di *trade finance*.

Benefici sono stati anche introdotti a favore degli intermediari che, nell'utilizzare metodi standardizzati, adottano l'opzione che assegna alle controparti *unrated* un merito di credito al massimo pari a quello del paese di origine (*sovereign floor*); è stato infatti permesso di applicare ai finanziamenti per cassa verso tali controparti un fattore di ponderazione legato esclusivamente alla durata dell'esposizione (pari al 20 o al 50 per cento), incentivando così i rapporti che le banche intrattengono con controparti, spesso prive di rating, localizzate in paesi in via di sviluppo, a cui di norma si andrebbe ad associare un fattore di ponderazione di pari o superiore al 100 per cento.

Nel gennaio di quest'anno, inoltre, in relazione alla revisione delle regole in materia di liquidità (*Liquidity Coverage Ratio*, LCR), il Comitato ha deciso di ridurre l'ammontare di attività liquide che le banche dovranno detenere a fronte delle operazioni di *trade finance*; è

previsto, infatti, che le autorità nazionali possano attribuire alle esposizioni rivenienti da tale operatività un ‘coefficiente di deflusso’ (*outflow rate*) relativamente contenuto, pari al massimo al 5 per cento.

La regolamentazione europea che recepisce le regole di Basilea 3 (CRR/CRD4) è in linea con le revisioni apportate dal Comitato di Basilea in materia di *trade finance*, sia per il rischio di credito sia per la disciplina in materia di liquidità. Inoltre, il Regolamento CRR prevede per le esposizioni fuori bilancio di *trade finance* – ai fini del calcolo del requisito a fronte del rischio di credito – fattori di conversione creditizia pari al 20 e al 50 a seconda che siano classificate, rispettivamente, a rischio medio/basso e a rischio medio. La previsione mira a favorire l’afflusso di credito verso l’economia reale e, in particolare, alle piccole e medie imprese.

In linea con questo obiettivo, e con specifico riferimento al computo del *Liquidity Coverage Ratio*, nel documento di consultazione pubblicato lo scorso mese di agosto riguardante le discrezionalità nazionali presenti nel pacchetto CRR/CRD4 la Banca d’Italia ha fatto presente che intende avvalersi della possibilità di attribuire alle esposizioni connesse con le operazioni di *trade finance* un *outflow rate* contenuto.

#### **4. Il *comprehensive assessment* e i benefici dell’Unione bancaria**

La realizzazione dell’Unione bancaria europea rappresenta una tappa fondamentale verso il completamento del progetto di Unione economica e monetaria varato alla fine degli anni novanta con l’introduzione della moneta unica. Il meccanismo unico di vigilanza (SSM, *Single Supervisory Mechanism*), che è stato definitivamente approvato in ottobre e che entrerà in vigore a novembre del prossimo anno, rappresenta il primo fondamentale pilastro dell’Unione bancaria; andrà accompagnato, in tempi quanto più rapidi possibile, da un

meccanismo unico di risoluzione delle crisi (SRM, *Single Resolution Mechanism*) e da un sistema di assicurazione dei depositi pienamente armonizzato.

La valutazione completa (*comprehensive assessment*) delle condizioni delle maggiori banche dell'area dell'euro – che la BCE e le autorità nazionali stanno per avviare – è propedeutica all'avvio dell'SSM. Essa comprende tre elementi, strettamente interconnessi: un'analisi dei rischi a fini di vigilanza, un esame della qualità degli attivi (AQR, *asset quality review*) e uno *stress test*. L'AQR, in particolare, sarà effettuata utilizzando come parametro di riferimento un rapporto dell'8 per cento tra il capitale di migliore qualità (definito sulla base delle regole che saranno introdotte a partire dal prossimo anno) e le attività ponderate per il rischio. Si tratta di una soglia adeguata, che garantisce la disponibilità di risorse sufficienti a fronteggiare possibili situazioni di difficoltà.

Il *comprehensive assessment* è uno snodo particolarmente delicato della gestione della crisi dell'area dell'euro e del processo di costruzione dell'Unione bancaria. Non è solo un fondamentale esercizio di trasparenza volto a individuare le azioni correttive necessarie a dissipare i timori e rafforzare la fiducia sulla solidità e sull'affidabilità degli intermediari. È anche una importante opportunità per armonizzare regole e prassi di supervisione ancora troppo disomogenee, che hanno finito per aggravare i dubbi del mercato sulla qualità dei bilanci bancari. È una prima formidabile occasione per sperimentare sul campo il lavoro comune tra la BCE e le autorità di vigilanza nazionali; un lavoro che, a partire dalla fine del prossimo anno, sarà alla base dell'operatività – *day-by-day* – del meccanismo unico di vigilanza europeo.

Perché possa raggiungere pienamente questi fondamentali obiettivi, l'esercizio va condotto con rigore e trasparenza, assicurando parità di trattamento tra tutte le banche che vi parteciperanno. L'esame riguarderà tutte le principali tipologie di rischio. Verranno valutati anche quei rischi che, per la natura degli strumenti sottostanti, sono caratterizzati da una forte

opacità. In particolare, si terrà conto dei cosiddetti *level 3 assets*, la cui valutazione, in mancanza di un prezzo di mercato di riferimento, si basa su complessi modelli predisposti dalle banche.

Andrà assicurata piena chiarezza sulle metodologie utilizzate. I risultati andranno comunicati fornendo al mercato le informazioni necessarie a valutarli compiutamente. Il coinvolgimento di esperti esterni, che dovrà porre attenzione a evitare conflitti di interesse, rafforzerà la credibilità dell'esercizio.

Le eventuali misure di aggiustamento seguiranno con tempi che verranno precisati al momento della diffusione dei risultati della valutazione. Eventuali fabbisogni di capitale andranno soddisfatti innanzitutto attingendo alle risorse degli intermediari, contenendo ulteriormente i costi, evitando di distribuire dividendi, cedendo attività non strategiche. Laddove necessario, bisognerà procedere ad aumenti di capitale sul mercato.

Per il successo dell'esercizio sarà fondamentale la disponibilità di adeguati *backstop* pubblici, da utilizzare in conformità con la normativa europea e nel rispetto del quadro costituzionale nazionale, con l'obiettivo ultimo di garantire la stabilità finanziaria. L'eventuale preventiva attivazione del principio del *burden sharing*, sulla base del quale parte del sostegno alle banche deficitarie potrebbe essere fornita attraverso la conversione dei creditori subordinati, dovrà tenere conto dei diversi fattori alla base delle esigenze di ricapitalizzazione. Il fabbisogno di capitale ricavato da risultati di stress test, in particolare, non può essere equiparato a quello derivante dalla *review* della qualità degli attivi. Le perdite accertate nel corso di quest'ultimo esercizio, infatti, devono essere recepite dagli organi aziendali nelle valutazioni di bilancio. I fabbisogni quantificati a seguito di stress test, invece, fanno riferimento a perdite solo potenziali, che hanno una bassa probabilità di realizzazione e non devono essere registrate in bilancio.

Con riferimento al secondo fondamentale pilastro del progetto di Unione bancaria, il meccanismo unico di risoluzione delle crisi (SRM), il negoziato, pur facendo registrare posizioni a volte molto divergenti tra i vari Paesi, procede con l'obiettivo di raggiungere l'accordo politico entro la fine dell'anno coerentemente con l'impegno assunto dal Consiglio europeo; è importante che questa scadenza, per quanto sfidante, venga rispettata.

Nel frattempo, prosegue il negoziato tra il Parlamento, il Consiglio e la Commissione (cosiddetto trilatero) sulla finalizzazione della direttiva sul recupero e la risoluzione delle crisi bancarie (*Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD*), volto ad armonizzare gli strumenti per un'efficace e ordinata gestione delle ristrutturazioni e delle crisi; se ne prevede la definitiva approvazione nei primi mesi del prossimo anno. Anche i lavori sul fronte dell'armonizzazione dei sistemi di garanzia dei depositanti stanno proseguendo.

\* \* \*

La piena realizzazione dell'ambizioso progetto dell'Unione bancaria fornirà un importante contributo nel recidere il legame, che ha finora operato in maniera perversa, tra le condizioni delle banche e quelle degli Stati sovrani in cui operano. Ciò sarà particolarmente importante per il sistema bancario italiano che, a differenza di altri, ha subito e non determinato l'aumento della percezione sul rischio sovrano del Paese. Le banche potranno così tornare a supportare pienamente la crescita economica e lo sviluppo delle imprese.

Il primo pilastro dell'Unione, il meccanismo unico di vigilanza, è ormai definito; prenderà avvio a novembre del prossimo anno, e si baserà sulla stretta cooperazione, anche per i gruppi che saranno vigilati direttamente dalla BCE, con le autorità di vigilanza nazionali. I progressi che si stanno compiendo sul fronte del secondo, il meccanismo unico di

risoluzione delle crisi, lasciano intendere che l'accordo politico possa essere raggiunto presto, probabilmente entro fine anno. Proseguono anche i lavori relativi al terzo pilastro, il sistema armonizzato di garanzia dei depositi.

Con l'Unione bancaria l'accesso ai mercati della raccolta all'ingrosso potrà tornare ad avvenire su base regolare, creando le premesse affinché il relativo costo torni a riflettere l'effettivo merito di credito delle banche, e non anche il premio per il rischio sovrano. Il contenimento del costo della raccolta, a sua volta, potrà tradursi in minori tassi attivi sui finanziamenti alle imprese italiane, riducendo il divario che al momento le penalizza rispetto alle imprese dei maggiori paesi europei.

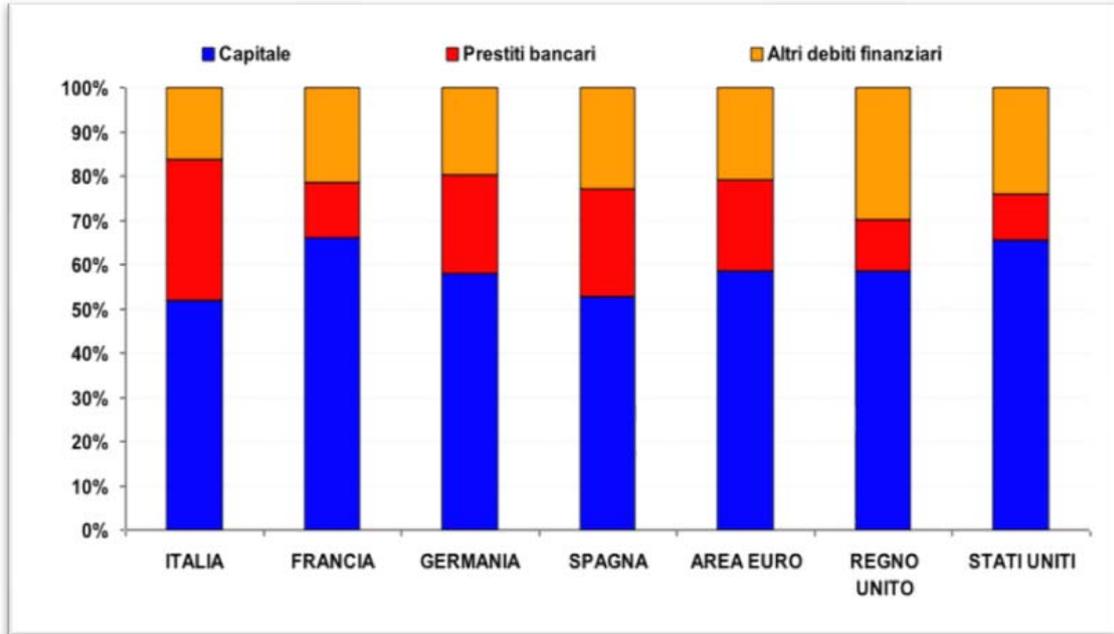
Ne dovrebbero derivare benefici anche in termini di rating assegnati alle banche italiane dalle agenzie specializzate internazionali. Anche questo si tradurrà in vantaggi per le imprese; quelle internazionalizzate potranno vedere attribuito un maggior valore alle garanzie (fidejussioni e lettere di credito) loro offerte dalle banche italiane, con benefici per l'efficacia delle strategie di espansione sui mercati esteri.

Più in generale, la riduzione dei fenomeni di frammentazione del mercato finanziario europeo – che sarà possibile conseguire anche grazie all'Unione bancaria – consentirà alle imprese di accedere direttamente al mercato dei capitali senza le penalizzazioni e gli svantaggi competitivi che la crisi ha determinato nel corso degli ultimi anni.

L'Unione bancaria è, quindi, una grande opportunità, per le banche ma anche per le imprese. È fondamentale approfittarne. Arrivarvi preparati potrà consentire di cogliere appieno i benefici che ne scaturiranno, sia per la solidità delle banche sia per la competitività delle imprese, a vantaggio della crescita economica e dello sviluppo del Paese.

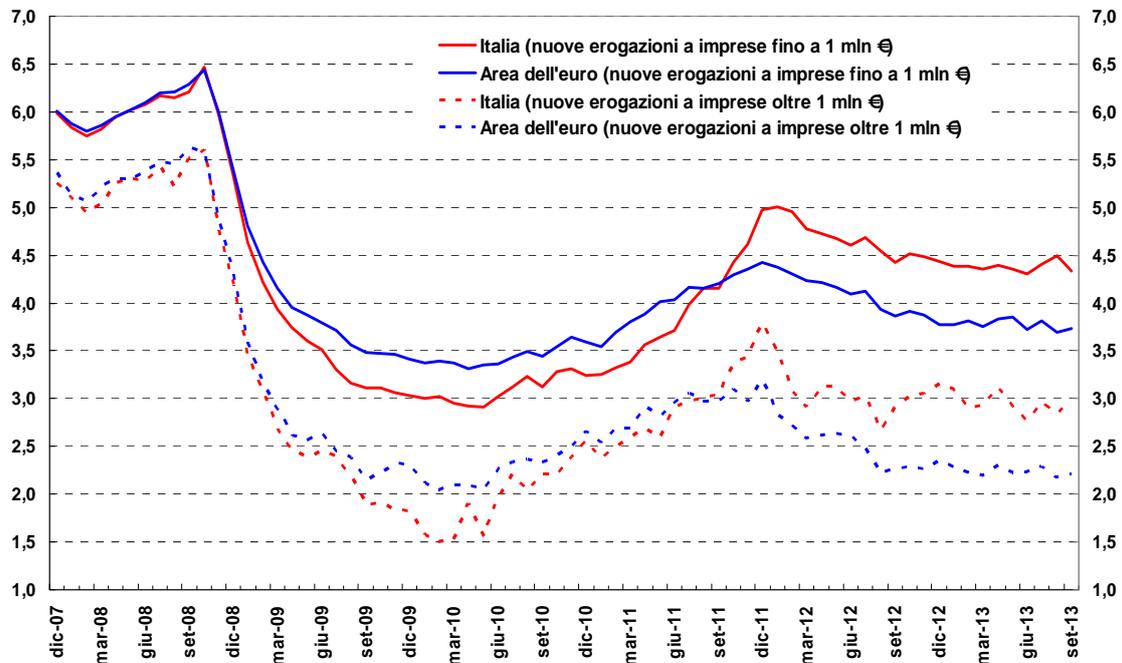
## Figure

Figura 1: Composizione delle passività finanziarie delle imprese (2012; valori percentuali)



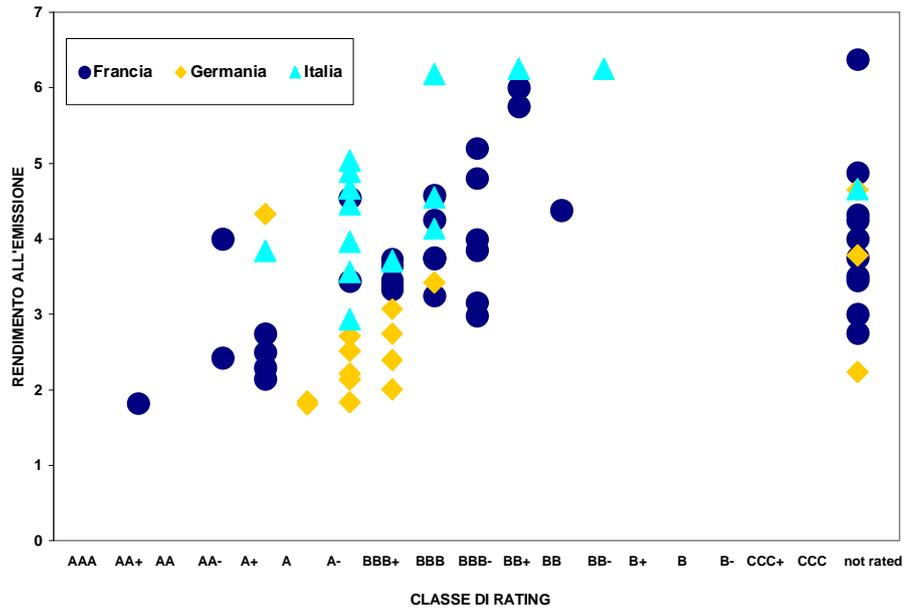
Fonte: Banca d'Italia per l'Italia; BCE per i paesi dell'area dell'euro; Banca d'Inghilterra per il Regno Unito; Federal Reserve System per gli Stati Uniti.

Figura 2: Tassi d'interesse sui nuovi prestiti alle imprese



Fonte: Banca d'Italia per l'Italia; BCE per i paesi dell'area dell'euro

Figura 3: Rendimenti delle emissioni corporate nel 2012  
 (titoli con durata tra 5 e 10 anni; punti percentuali)



Fonte: Dealogic.