

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore

# OSSERVATORIO MONETARIO

## 3/2013

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore – Milano, Largo Gemelli, 1  
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria – Milano, Via Moscova, 33 – Tel. 62.755.1  
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano – Milano, Piazza Meda n. 2/4 – c/c n. 40625





**Associazione per Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa**

**Università Cattolica del Sacro Cuore**

**LABORATORIO DI ANALISI MONETARIA**

**OSSERVATORIO MONETARIO**

**n. 3/2013**

Autori del presente rapporto sono: Marco Lossani (Introduzione), Simone Moriconi (cap. 1), Maria Luisa Mancusi (cap. 2), Brunella Bruno (cap. 3), Elena Beccalli e Francesca Lenoci (cap. 4), Alberto Banfi (cap. 5), Paola Bongini e Laura Nieri (cap. 6).

Direzione e coordinamento: Marco Lossani. Segreteria: Barbara Caprara.

Il rapporto è stato redatto sulla base delle informazioni disponibili al 28 novembre 2013.

Laboratorio di Analisi Monetaria:

Via Necchi, 5 - 20123 Milano - tel. 02-7234.2487; [lab.monetario@unicatt.it](mailto:lab.monetario@unicatt.it); [www.assbb.it](http://www.assbb.it)

Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa:

Sede: presso Università Cattolica del Sacro Cuore – Milano, Largo A. Gemelli, 1

Segreteria: presso Banca Popolare Commercio e Industria – Milano, Via Moscova, 33 – tel. 02-6275.5252



Comitato Scientifico del Laboratorio di Analisi Monetaria:

Proff. M. LOSSANI (Direttore), A. BAGLIONI, A. BANFI, D. DELLI GATTI  
P. GIARDA, P. RANCI, G. VACIAGO, G. VERGA



## INDICE

<b>SINTESI</b>	pag. I
<b>INTRODUZIONE</b>	pag. 1
<b>1. L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE IMPRESE ITALIANE</b>	pag. 3
1. Introduzione	3
2. Le principali determinanti della scelta di internazionalizzazione	5
3. Scelta della modalità di internazionalizzazione e mercati di destinazione	9
4. Analisi dei flussi d'Investimento Diretto verso l'Estero (IDE)	13
5. Conclusioni	16
<b>2. ESPORTAZIONI, INNOVAZIONE E RELAZIONI BANCA-IMPRESA</b>	19
1. Introduzione	19
2. Produttività, innovazione ed esportazioni: un legame complesso	20
3. Esportazioni e vincoli finanziari	21
4. Innovazione e vincoli finanziari	23
5. Il ruolo delle relazioni banca-impresa	24
6. Conclusioni	28
<b>3. L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO: UNO SGUARDO D'INSIEME</b>	32
1. Introduzione	32
2. Il ruolo della finanza nell'internazionalizzazione delle imprese: principali evidenze empiriche	33
3. Il ruolo della finanza nell'internazionalizzazione delle imprese nel contesto italiano: principali evidenze empiriche	35
4. L'internazionalizzazione delle banche: soluzioni organizzative e determinanti	39
5. Il grado di internazionalizzazione del settore bancario italiano: un quadro di insieme	43
6. Conclusioni	52
<b>4. QUALI SONO LE DETERMINANTI DELLE OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE <i>CROSS-BORDER</i> DELLE BANCHE ITALIANE?</b>	56
1. Introduzione	56
2. Rassegna della letteratura	57
3. Metodologia	58
4. Campione e dati	61
5. Risultati	66
6. Conclusioni	72



<b>5. IL SUPPORTO DELLE BANCHE ITALIANE AL PROCESSO DI INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE IMPRESE: I RISULTATI DI UNA INDAGINE CAMPIONARIA</b>	<b>75</b>
1. Introduzione	75
2. L'oggetto dell'indagine: il questionario	75
3. Conclusioni	84
<b>6. L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE PRINCIPALI BANCHE EUROPEE</b>	<b>87</b>
1. Introduzione	87
2. Le strategie di internazionalizzazione delle banche di Germania, Francia, Regno Unito e Spagna	88
3. Conclusioni	96



## SINTESI

Questo numero di Osservatorio monetario viene interamente dedicato all'analisi di alcuni aspetti riguardanti il processo di internazionalizzazione attiva del sistema bancario italiano.

Il primo capitolo passa in rassegna la letteratura sull'internazionalizzazione attiva del sistema economico italiano. L'analisi della composizione settoriale e della distribuzione geografica sia dei flussi di esportazione che di investimento diretto estero unitamente alla considerazione delle caratteristiche strutturali delle imprese che operano sui mercati internazionali mostrano l'esistenza di un "modello italiano". Tale modello è caratterizzato da alcuni elementi tipici, quali la prevalenza di piccole e medie imprese che producono beni non replicabili all'estero e di qualità estremamente elevata. La tipica impresa "internazionale" italiana mantiene legami stretti con il tessuto produttivo locale ed una struttura produttiva tradizionale. Questi aspetti, da un lato preservano i tratti tipici del *made in Italy* (la creatività, il design, l'"artigianalità industriale") che consentono alle imprese di realizzare beni quasi "su misura" per i clienti, anche in settori hi-tech come la meccanica o i mezzi di trasporto. Dall'altro però sono anche alla base della frammentazione della produzione industriale nazionale, che non permette di sfruttare economie di scala, ed aumenta oltremodo i costi d'ingresso nelle catene globali del valore, di logistica e commercializzazione all'estero.

Diventa quindi auspicabile la definizione di politiche volte a ridurre tali costi di ingresso tra cui spiccano i provvedimenti volti a facilitare l'accesso ai servizi qualificati di carattere reale ma anche e soprattutto finanziario nella cui

fornitura la banca tende a godere di un vantaggio competitivo di non poco conto.

Il secondo capitolo muove da una rassegna della letteratura economica (teorica ed empirica) sulla relazione tra produttività, innovazione e internazionalizzazione. Il legame tra produttività e internazionalizzazione è complesso ed ambiguo: non è infatti chiaro se si internazionalizzino le imprese più produttive (*selection into export*) oppure se siano le imprese che si internazionalizzano a diventare più produttive (*learning from exporting*). Dopo aver chiarito la rilevanza empirica dei due filoni interpretativi, il capitolo propone un approfondimento degli aspetti di criticità relativi al finanziamento delle attività di espansione sui mercati internazionali e degli investimenti innovativi. Un fattore che costituisce un altro punto critico sostanziale in quanto innovazione e internazionalizzazione sono attività ad elevata rischiosità, caratterizzate da forte asimmetria informativa (tra il finanziatore e l'impresa) e da costi (non recuperabili) elevati. Le criticità sono ancora più sostanziali in un paese come l'Italia dove, a causa del minor sviluppo del sistema finanziario, le banche rimangono il principale interlocutore delle imprese alla ricerca di finanziamenti esterni. Nell'ultima parte viene infine discusso proprio il ruolo del finanziamento bancario, sulla base dei risultati ottenuti da alcune recenti analisi empiriche svolte con riferimento al caso italiano. I risultati mostrano come l'intensità della relazione banca-impresa abbia una rilevante capacità di stimolare la partecipazione delle PMI ai mercati internazionali, che tuttavia risulta indipendente dalla loro attività di innovazione.

Nel terzo capitolo *in primis* viene fornita una rassegna della vasta letteratura in tema di



finanza e internazionalizzazione, in un'ottica sia micro che macroeconomica. In seguito vengono illustrate le principali caratteristiche del processo di internazionalizzazione delle banche italiane nel corso dell'ultimo decennio, facendo particolare attenzione alle scelte organizzative da loro adottate. Da tale analisi emerge come l'internazionalizzazione delle banche giovi anche all'internazionalizzazione delle imprese. Inoltre, il vantaggio fornito all'impresa da una banca internazionalizzata (rispetto a una banca domestica) non solo è di natura finanziaria, ma anche di natura informativa in quanto l'intermediario provvisto di un network internazionale è in grado di esprimere una conoscenza del mercato estero più approfondita, di cui può avvantaggiarsi anche la propria clientela. Infine risulta chiaro come il modo di svolgere attività nei confronti dell'estero sia cambiato profondamente nel corso dell'ultimo decennio: da una modalità prevalente di *international banking* si è passati a una modalità di *multinational banking*. In particolare, la rete estera è stata razionalizzata seguendo una logica di aumento dell'intensità dell'investimento estero, attraverso il passaggio a forme organizzative sempre più complesse. Anche l'analisi condotta sui primi due gruppi bancari del paese conferma quanto riscontrato a livello di sistema.

Il quarto capitolo analizza le caratteristiche – sia a livello di banca che di contesto regolamentare e macro-economico – che rendono più probabile per una banca divenire acquirente piuttosto che *target*, ponendo particolare attenzione alle differenze che contraddistinguono le operazioni domestiche da quelle *cross-border* realizzate da banche italiane.

I risultati ottenuti sono privi di ambiguità. Le caratteristiche delle banche italiane che rendono

più probabile il divenire acquirente in un'operazione *cross-border* sono la maggiore dimensione, la minore specializzazione sull'attività tradizionale di erogazione prestiti, la maggiore patrimonializzazione e la migliore qualità del portafoglio prestiti. Le banche estere che con maggiore probabilità divengono *target* sono banche più piccole, con maggiore dotazione di risorse liquide, migliore qualità del portafoglio prestiti ed una storia di bassa crescita.

In particolare, per le operazioni *cross-border* emerge un maggiore orientamento alla massimizzazione della dimensione perseguito per il tramite di operazioni di aggregazione. In altre parole, le acquirenti italiane sono essenzialmente motivate da considerazioni legate alla dimensione e privilegiano *target* estere più grandi (forse anche alla ricerca dello *status* di *too big to fail*). Tale orientamento porta a vedere con favore il trasferimento di sovranità in relazione alla vigilanza nell'ambito dell'Unione bancaria: la presenza di grandi banche che tendono ad accrescere la dimensione mediante acquisizioni *cross-border* dimostra come sia opportuno che queste banche abbiano un interlocutore unico, anziché una pluralità di autorità nazionali.

Nel quinto capitolo vengono proposte delle riflessioni riguardanti il ruolo delle banche italiane a supporto del processo di internazionalizzazione delle imprese, a partire dagli esiti di una serie interviste condotte con i responsabili del settore estero e delle risposte da questi fornite a un questionario.

I riscontri ottenuti dimostrano come il coinvolgimento del sistema bancario nel processo di internazionalizzazione delle imprese venga percepito come un fatto assolutamente necessario. In particolare, le banche intervistate



ritengono cruciale la capacità di assecondare le esigenze delle imprese abbracciando un ampio spettro di azioni, che vada ben oltre l'erogazione – ancorché essenziale in un periodo come quello attuale – del credito. Si tratta in altre parole di garantire la fornitura dei tradizionali servizi legati alle attività di esportazione; ma anche di saper offrire servizi di consulenza specifici quali l'individuazione di nuovi mercati di sbocco; la ricerca di *partner* o di controparti all'estero; il supporto e l'assistenza in loco, tra cui quella legata alla soluzione di problematiche legali e fiscali caratteristiche del (nuovo) mercato estero su cui si intende operare.

Nel sesto e ultimo capitolo viene valutato il grado di internazionalizzazione del sistema bancario dei principali paesi europei mediante la considerazione di misure quali a) il rapporto tra il totale dei prestiti erogato da banche estere a prenditori nazionali sul totale dei prestiti erogati nel paese; b) il rapporto tra le attività bancarie attribuibili a banche estere sul totale dell'attivo bancario del paese oggetto di indagine. Inoltre, vengono esaminate le caratteristiche distintive delle politiche di internazionalizzazione poste in essere dalle banche che – all'interno di Germania, Francia, Regno Unito e Spagna – presentano un'attività ampiamente diversificata a livello internazionale, misurata da una quota delle attività domestiche sul totale attivo di bilancio inferiore al 60%.

I risultati ottenuti dimostrano come non esista un unico modello di operatività multinazionale. Alcuni gruppi hanno puntato sull'espansione dell'unità di business del retail banking, perlopiù in regioni culturalmente prossime a quella di origine: ne sono un esempio le banche spagnole e quelle francesi e inglesi. In tutti questi casi l'espansione si è attuata attraverso la crescita interna di entità estere che la banca storicamente

deteneva o, più frequentemente e di recente, attraverso l'acquisizione di banche locali. Altri gruppi hanno invece optato per l'esportazione della propria *expertise* nell'area del *corporate e investment banking* che per sua natura non richiede strutture organizzative particolarmente diffuse a livello geografico, ma che mantiene forti legami con la capogruppo o la società del gruppo specializzata in questo segmento. Alcuni gruppi hanno infine adottato contestualmente entrambe le strategie.

Il denominatore comune di queste strategie rimane l'elevata dimensione dei gruppi che le hanno attuate e che ha loro consentito di acquisire una posizione dominante nell'attività multinazionale. Analogamente a quanto accade in Italia l'internazionalizzazione attiva dei quattro paesi esaminati è infatti riconducibile a un numero molto limitato tra le maggiori banche del paese.



## INTRODUZIONE♦

Le ultime previsioni del Fondo Monetario Internazionale fotografano una situazione (relativamente) nuova per l'economia mondiale. Per la prima volta dopo molti anni il contributo alla crescita globale fornito dalle economie emergenti si sta riducendo. E' in atto una sorta di passaggio di testimone tale per cui le economie avanzate, sebbene ancora afflitte dalle conseguenze della crisi avviatasi nel 2007-08, sono in grado di accrescere il loro contributo alla dinamica del PIL mondiale più di quanto non stiano facendo le economie emergenti, caratterizzate da un rallentamento superiore a quanto era stato previsto dallo stesso Fondo Monetario ancora qualche mese orsono.

Il problema maggiore nasce dal fatto che il rallentamento degli emergenti si accompagna a una ripresa del mondo avanzato che è comunque ancora fragile. Negli USA rimane lo spettro delle possibili conseguenze negative di un consolidamento fiscale eccessivo che si accompagna a una fase ciclica così incerta da spingere Janet Yellen (futuro Presidente della Fed) a rinviare l'avvio del famigerato *tapering*. In Giappone si stanno manifestando gli effetti (temporanei) della cosiddetta *Abenomics*, ma si stanno ancora aspettando le vere e proprie riforme strutturali che dovrebbero conferire una connotazione permanente alla ritrovata crescita giapponese. In Europa la situazione rimane ancora complicata per via della debolezza di molte economie dell'area mediterranea che ha spinto la Banca centrale Europea a ridurre ulteriormente il livello dei tassi di *policy* all'interno dell'Eurozona (suscitando le reazioni di alcuni economisti tedeschi).

All'interno di questo scenario iniziano a manifestarsi alcuni, deboli segnali di ripresa all'interno dell'economia italiana. La dinamica del PIL che ancora nel secondo trimestre dell'anno era contraddistinta da un tasso di variazione congiunturale negativo – l'ottavo consecutivo registrato a partire dal terzo trimestre 2011 – nel corso del terzo trimestre ha iniziato a stabilizzarsi (come si evince dalle stime preliminari fornite dall'ISTAT). Il punto di minimo del ciclo economico dovrebbe quindi essere ormai alle spalle.

Il tratto distintivo della (relativamente) lunga fase congiunturale negativa recentemente attraversata dall'economia italiana è rappresentato dall'andamento opposto seguito dalla domanda interna rispetto a quella estera netta. Mentre la prima diminuiva, la seconda aumentava – anche per via del forte calo subito dalle importazioni, in conseguenza della recessione. Nel corso dei primi 9 mesi del 2013 l'avanzo commerciale è arrivato a sfiorare i 20 mld. di Euro, che diventa superiore ai 60 mld. di Euro qualora si escluda l'interscambio di prodotti energetici.

Tali risultati sembrerebbero confermare la tenuta del modello di internazionalizzazione (attiva) dell'economia italiana, costituito dalle esportazioni (per lo più) di prodotti di consumo realizzati da imprese di piccole e medie dimensioni e collocati all'interno di mercati geograficamente prossimi a quello interno, che si uniscono alla predominanza di investimenti diretti esteri volti a creare reti distributive (e non produttive) all'estero.

In realtà questo giudizio è solo parzialmente vero, soprattutto perché il modello di internazionalizzazione dell'economia italiana rischia di diventare rapidamente obsoleto. La

---

♦ A cura di Marco Lossani.



fase più recente del processo di globalizzazione è stata contraddistinta non solo da una mutata geografia dei consumi mondiali, decisamente più dinamici all'interno delle zone emergenti; ma anche da una nuova divisione internazionale del lavoro, sempre più condizionata dalla frammentazione dei processi produttivi lungo le *global supply chains* di (recente) nuova costituzione. In un contesto globale come quello appena descritto il modello di internazionalizzazione dell'economia italiana è destinato a scontrarsi con sempre maggiori difficoltà che potranno essere superate solo attraverso la realizzazione di nuovi modelli di organizzazione e di business da parte delle imprese, e mediante l'elaborazione di un nuovo rapporto tra queste e le banche. In particolare, per supportare una maggiore e diversa internazionalizzazione delle imprese italiane, è più che mai necessaria una più intensa e differente internazionalizzazione dell'intero sistema bancario, rispetto al modello attualmente prevalente. Un sistema bancario più internazionale di quello attuale sarebbe in grado di fornire alle imprese quelle risorse finanziarie utili per affrontare la competizione su mercati sempre più globali. Inoltre, potrebbe fornire alla propria clientela quei servizi informativi e di natura consulenziale che spesso servono a superare le consistenti barriera all'entrata che ancora oggi – nonostante la globalizzazione – limitano l'accesso ai nuovi mercati di sbocco.



## 1. L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE IMPRESE ITALIANE<sup>♦</sup>

### 1. Introduzione

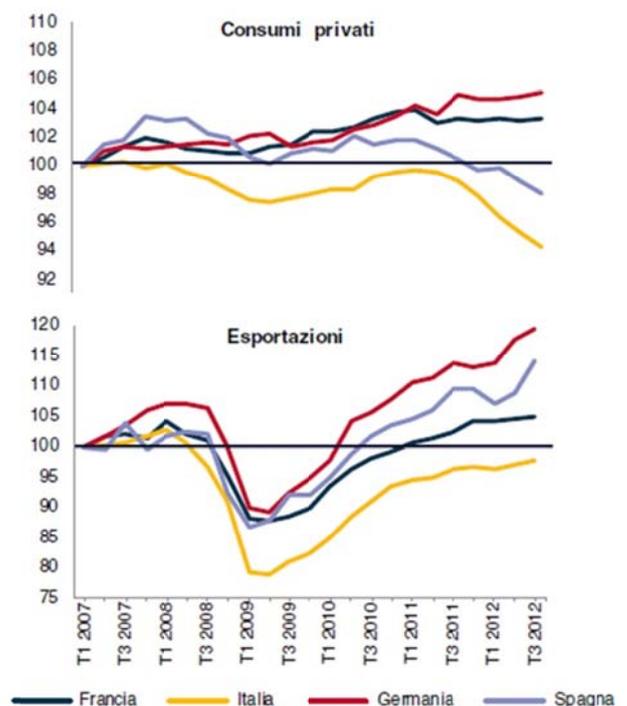
La “Grande Recessione” ha avuto effetti eterogenei sui singoli paesi. Gli effetti sono stati particolarmente marcati in Italia, dove il crollo della domanda ha reso ancora più evidenti i problemi strutturali di scarsa produttività e competitività delle imprese italiane (Bugamelli et al. 2009). La crisi economica ha inoltre interrotto una fase di modernizzazione del comparto industriale nazionale avviata nei primi anni duemila che avrebbe potuto portare notevoli guadagni di efficienza nel medio-lungo termine (Brandolini e Bugamelli, 2009).

Le principali stime a livello aggregato riportano una contrazione cumulata del Prodotto Interno Lordo nazionale pari al 6.5% nel biennio 2008/09. La contrazione raggiunge il 24% con riferimento al solo comparto industriale (Bugamelli et al. 2009) toccando punte del 30% in specifici settori, particolarmente nel Mezzogiorno (vedi Bronzini et al., 2013).

Se il biennio 2008-2009 ha rappresentato il punto più profondo della crisi economica, gli anni successivi, sono stati segnati dall'assenza di una vera ripresa. Questo trend è stato condiviso dall'area Euro in generale, ma ha assunto aspetti particolarmente critici in Italia. Negli ultimi anni è stata dedicata una grande attenzione allo studio dei fattori che hanno determinato la mancata ripresa dell'economia italiana. La letteratura sembra essere concorde nell'imputare questo fenomeno al crollo dei consumi e della domanda

interna, a fronte di una domanda proveniente dall'estero in netta ripresa. La FIG. 1 mostra in maniera evidente questa “segmentazione” della domanda nel corso dell'ultimo biennio i.e. crollo dei consumi interni a fronte di una crescita delle esportazioni in linea (se non superiore) a quella dei principali paesi UE.<sup>1</sup>

**FIG. 1: Consumi privati vs. Esportazioni: I trimestre 2007-III trimestre 2012 (2007=100)**



Note: Dati tratti da Istat (2013)

Questa evidenza suggerisce che nell'ultimo biennio, i margini di profitto più elevati per le imprese italiane sono stati associati al segmento estero della domanda. Il segmento domestico al contrario è stato caratterizzato da una profittabilità

<sup>♦</sup> A cura di Simone Moriconi.

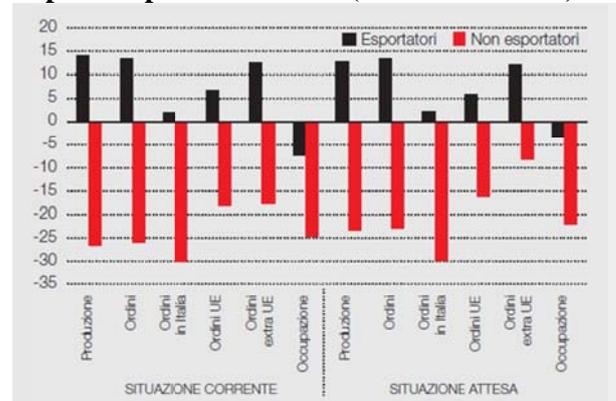
<sup>1</sup> Recenti stime ICE-Prometeia riportano un tasso di crescita medio annuo delle esportazioni italiane per il biennio 2010-2012 intorno all'8%, superiore ai valori per Regno Unito, Germania e Francia che si attestano al di sotto del 7%.

molto limitata. La teoria del commercio internazionale con imprese eterogenee descrive gli effetti di questa segmentazione della domanda sul sistema produttivo nazionale. Melitz (2003) e Helpman, Melitz e Yeaple (2004) infatti mostrano come, in presenza di un costo fisso associato alla scelta di servire un mercato estero più profittevole rispetto a quello domestico, il mercato straniero viene servito dalle imprese più produttive (attraverso esportazioni oppure flussi d'investimento verso l'estero) mentre le imprese meno produttive, incapaci di coprire i costi fissi, si limitano a servire il mercato locale.

Una eccessiva segmentazione della domanda tra mercato estero e domestico può generare una forte dualità dei sistemi produttivi locali. In presenza di grosse differenze di profittabilità, le imprese più efficienti e produttive possono infatti decidere di rivolgersi in maniera esclusiva (o quasi) al segmento estero lasciando quelle meno efficienti a servire il mercato domestico. Una situazione di questo tipo trova un chiaro riscontro negli indicatori di performance relativa delle imprese italiane. La FIG. 2 mostra le stime dei saldi correnti ed attesi, distinguendo tra imprese esportatrici e non. La situazione esistente nel 2011 mostrava come le imprese esportatrici fossero caratterizzate da saldi quasi sempre positivi (unica eccezione è l'occupazione), mentre le imprese non esportatrici presentavano saldi negativi in tutte le dimensioni considerate.

La dualità emergeva in maniera ancora più evidente dall'analisi della situazione attesa per gli anni successivi: le imprese esportatrici infatti rimanevano fiduciose del sentiero di crescita che avevano intrapreso, mentre le aspettative delle imprese tipicamente rivolte al mercato domestico erano molto negative.

**FIG. 2: Situazione corrente e attesa per imprese esportatrici e non (valori % al 2011)**



Note: UniCredit Corporate Sector Analysis su dati Confapi Osservatorio sulle Piccole Imprese 2011.

Nel complesso queste indicazioni trasmettevano un messaggio molto chiaro, confermato da quanto avvenuto negli ultimi 18 mesi. Inoltre la stessa indagine dimostra come – dal punto di vista della singola impresa – l'internazionalizzazione acquisisca sempre più un valore strategico. La scelta di internazionalizzarsi consente l'ingresso in un mercato più ampio e profittevole. Come vedremo nel prossimo paragrafo, le “imprese internazionali” sembrano essere maggiormente in grado di attuare trasformazioni strutturali e modernizzazioni che le rendano più solide e competitive.

L'ampia letteratura sull'internazionalizzazione delle imprese ha proposto diverse tassonomie del grado di internazionalizzazione di un'impresa. Questo può essere definito in relazione al tipo di attività svolta sul mercato estero (e.g. esportazione e/o importazione), caratteristiche del mercato estero con cui l'impresa si relaziona (internazionale o globale) e struttura proprietaria dell'impresa internazionale (e.g. multinazionale oppure imprese nazionali soggette a controllo estero).



La tassonomia adottata nel presente lavoro si limita a distinguere le imprese in base a tre criteri. Il primo è tra mercato locale o estero. Il secondo riguarda la modalità di raggiungimento del mercato estero, i.e. la scelta tra esportazioni e investimenti diretti. Il terzo infine è l'estensione geografica del mercato estero. I prossimi tre paragrafi si focalizzano su questi tre aspetti.

## 2. Le principali determinanti della scelta di internazionalizzazione.

La letteratura empirica che analizza le determinanti dell'internazionalizzazione offre evidenza a favore di meccanismi di selezione innescati dalla presenza di costi fissi d'ingresso nel mercato straniero (e.g. distribuzione e trasporto), che inducono ad entrare nel mercato straniero solo le imprese più produttive (Greenaway e Kneller, 2006).

Il processo di autoselezione delle imprese operanti nel mercato internazionale è stato analizzato anche con riferimento al caso italiano. Questa sezione propone una breve rassegna dei fattori che la letteratura ha menzionato come le principali determinanti della scelta di internazionalizzazione delle imprese italiane (e.g. Castellani, 2007; Castellani e Zanfei, 2007; Castellani et al. 2010).

Le imprese italiane che decidono di internazionalizzarsi presentano alcune caratteristiche sistematicamente diverse rispetto alle imprese locali.

Un primo fattore critico da analizzare per valutare il grado di internazionalizzazione delle imprese italiane è la **dimensione d'impresa**. Il sistema produttivo nazionale è notoriamente caratterizzato da una presenza dominante di imprese micro e piccole.

**TAB. 1: Numero di Imprese, Valore aggiunto e numero di occupati per classe dimensionale in Italia: livelli nel 2010 e cambiamento rispetto al 2007.**

	Italia	2007/		Germania*	Francia*	
		2010	10	2010	2010	2010
(p.p.)						
Numero di imprese	Micro	94.6%	-0.8	92.6%	82.3%	94.2%
	Piccole	4.8%	0.8	6.2%	14.7%	4.8%
	Medie	0.5%	0.0	1.0%	2.6%	0.8%
	Grandi	0.1%	-0.0	0.2%	0.5%	0.2%
Valore aggiunto	Micro	29.6%	-0.5	21.2%	21.4%	26.2%
	Piccole	21.1%	1.8	18.2%	22.0%	16.8%
	Medie	16.3%	2.7	18.2%	19.7%	15.0%
	Grandi	33.0%	-4.1	42.4%	36.9%	42.1%
Numero Occupati	Micro	46.8%	1.9	29.9%	19.2%	19.8%
	Piccole	21.3%	2.9	20.5%	23.3%	18.8%
	Medie	12.2%	0.3	17.1%	20.5%	18.2%
	Grandi	19.6%	-5.2	32.5%	37.0%	43.3%

Note: nostre elaborazioni su dati Eurostat. Stock di imprese calcolato con riferimento ai settori NACE B-K. Classi dimensionali per numero di occupati: micro (1-9); piccole (10-49); medie (50-249); grandi (>249).

(\*) I dati su valore aggiunto per la Germania e sul numero di occupati per la Francia si riferiscono al 2007, e sono tratti da Unicredit (2011)

La TAB. 1 offre uno spaccato della "frammentazione dimensionale" del sistema produttivo nazionale. Nel 2010, le imprese con meno di 10 dipendenti costituivano quasi il 95% del totale del comparto industriale. Questa percentuale è in linea con la Francia e la media UE27 (93%), ma molto superiore alla Germania (82%).<sup>2</sup> La differenza tra il nostro sistema

<sup>2</sup> Il confronto con Francia, Germania ed Unione Europea non è casuale. L'Unione Europea costituisce un punto di riferimento importante, per le politiche industriali dei singoli paesi. La Germania è, per caratteristiche del sistema



industriale e quello europeo, diventa ancora più evidente guardando a produzione di valore aggiunto, e numero di occupati. In Italia le imprese con oltre 250 dipendenti producono appena il 33% del valore aggiunto nazionale, contro oltre il 40% di UE27 ed assorbono appena il 19% dell'occupazione contro il 33% di UE27, il 37% della Germania, addirittura il 43% della Francia.

La TAB. 1 mostra anche come la crisi abbia ulteriormente spostato il baricentro produttivo nazionale verso la PMI. Tra il 2007 ed il 2010, le imprese con meno di 250 dipendenti hanno aumentato le loro quote di valore aggiunto ed occupazione rispettivamente di 4 e 5 punti percentuali, a danno delle imprese di grandi dimensioni.

La recente letteratura economica ed istituzionale sull'internazionalizzazione delle imprese guarda alla frammentazione dimensionale come un fattore di fragilità strutturale del sistema produttivo, sia per l'Italia che per l'Unione Europea (Commissione Europea, 2010). Le difficoltà a sfruttare opportunamente le economie di scala e l'elevato peso dei costi fissi dell'internazionalizzazione pongono infatti un serio limite alla capacità delle PMI di essere competitive sul mercato internazionale (Unicredit, 2011; Accetturo et al. 2013).

La capacità di fare sistema, attraverso la costituzione di **filiera produttive** ha consentito alle PMI di far fronte alla fragilità nella loro "struttura molecolare". La visione tradizionale dei distretti industriali sottolinea il forte legame di queste forme di agglomerazione produttiva con il territorio e la cultura locale. La specializzazione produttiva, l'organizzazione locale delle reti di trasmissione delle conoscenze e tecnologie, la

diffusa imprenditorialità che si sviluppano nel contesto di un distretto industriale, erano tradizionalmente fondati sulla commistione tra esigenze dell'economia e tradizioni culturali locali (Becattini, 2004).

Questo prospettiva tradizionale oggi appare troppo autoreferenziale. Le agglomerazioni industriali nel contesto produttivo moderno si stanno evolvendo in un sistema molto dinamico, avente l'obiettivo di aiutare le PMI a penetrare il mercato globale. Dal punto di vista della singola PMI, l'ingresso in una filiera produttiva è sempre più finalizzato allo sfruttamento di economie di scopo che consentono di abbattere il costo fisso d'ingresso nei mercati esteri (Unicredit 2012).

Mariotti, Mutinelli e Piscitello (2008) identificano i fattori critici che rendono la filiera produttiva un veicolo efficace di internazionalizzazione. In primo luogo, il settore di produzione deve essere caratterizzato da *economie di scopo potenzialmente rilevanti*, ed una *domanda di consumo internazionale elevata*. Inoltre è importante la *presenza di un'impresa leader*. Questa impresa deve assolvere un ruolo di catalizzatore produttivo, in modo da facilitare l'internazionalizzazione della filiera. L'impresa leader non deve però essere direttamente coinvolta in attività imprenditoriali internazionali, per evitare che l'impegno internazionale delle altre imprese appartenenti alla filiera, si riduca in una semplice relazione di fornitura locale. Un altro fattore critico di successo è la presenza di *concorrenza tra le imprese della filiera*. La concorrenza interna infatti stimola la ricerca di una differenziazione produttiva, creando una sorta di *local training* alla concorrenza internazionale. Mariotti, Mutinelli e Piscitello (2008) notano anche come *la presenza di multinazionali straniere* non abbia effetti significativi sulla probabilità di internazionalizzazione della filiera ma aumenti il grado di internazionalizzazione una

---

economico, il principale punto di riferimento all'interno dell'Unione, anche dopo la crisi. La Francia presenta un profilo di produzione ed esportazione abbastanza simile a quello italiano

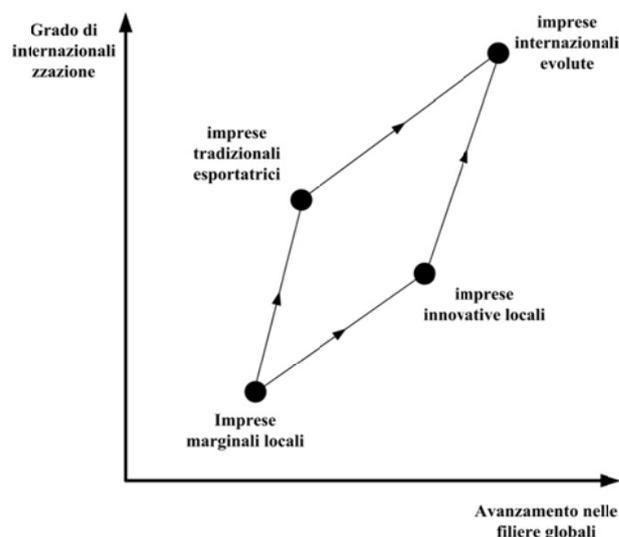
volta che il processo è avviato. Questo avviene in particolare quando la multinazionale appartiene al settore di specializzazione dello stesso distretto, rivelando spillover intra-industriali positivi.

Da un punto di vista strategico, il processo di internazionalizzazione delle filiere produttive passa soprattutto attraverso il loro *posizionamento all'interno di catene globali del valore* (Accetturo et al., 2011; Chiarvesio et al. 2010).

In passato, le imprese in filiera utilizzavano prevalentemente reti distributive indirette basate su buyers, trading companies o importatori. Questi soggetti esterni acquistavano i prodotti dai fornitori italiani, per poi rivenderli sui mercati internazionali. Queste forme di subfornitura di distributori esteri (spesso su committenza diretta) hanno contribuito a ridurre lo svantaggio competitivo delle PMI sul piano internazionale (Federico, 2010), garantendo buone performance esportative, sollevando l'impresa dai costi fissi di distribuzione. Negli anni però, le reti indirette hanno ridotto nei fatti la capacità delle PMI italiane di presidiare il mercato di sbocco, creando un rapporto squilibrato fra committenti esteri forti e subfornitori italiani deboli (CNA).

Le reti distributive indirette oggi risultano quindi inadeguate, per l'emergere di un nuovo paradigma produttivo, in cui il bene finale è il risultato di lunghe e complesse catene globali. Questo nuovo assetto ha dato alle PMI l'opportunità di assumere un ruolo più attivo e dinamico nei processi produttivi. Accetturo et al. (2011) parlano di un "avanzamento" delle imprese italiane nelle catene globali del valore. Tale avanzamento pertiene tanto alla dimensione "funzionale" (i.e. legata all'acquisizione di nuove funzioni aziendali), quanto a quella "relazionale" (i.e. l'ampliamento delle relazioni di scambio dell'impresa, per esempio dotandosi di una propria rete di fornitori o ampliando il portafoglio dei committenti stranieri).

**FIG. 3: Grado di internazionalizzazione ed avanzamento nelle filiere globali**



La diffusione del nuovo paradigma produttivo, ha avuto effetti molto eterogenei sul sistema produttivo nazionale. La FIG. 3 descrive in un quadro sintetico le implicazioni del posizionamento all'interno di catene globali per il grado di internazionalizzazione. In alto a destra troviamo quelle imprese produttrici di beni intermedi che sono avanzate in maniera significativa sia sotto il profilo funzionale che relazionale, adottando un modello produttivo caratterizzato da una gestione globale della catena del valore. Queste imprese "evolute" sono entrate a far parte di network globali, conseguendo guadagni importanti in termini di efficienza e produttività (Accetturo et al., 2011), e raggiungendo il più alto grado di internazionalizzazione. Per merito della estensione internazionale delle loro attività manifatturiere e catene di fornitura, queste imprese sono in grado di esercitare un controllo diretto sui mercati finali esteri (Chiarvasio et al., 2011).<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Le imprese intermedie evolute sono circa il 7% delle imprese del campione rappresentativo di dati Invind utilizzato

All'estremo opposto troviamo le imprese che non hanno innovato in maniera significativa i propri processi produttivi. Queste imprese "marginali" presentano gap importanti in termini di performance (Accetturo et al., 2011) e si rivolgono quasi esclusivamente al contesto nazionale (o addirittura locale; Chiarvasio et al., 2011)

Tra questi due estremi, possiamo identificare due modelli intermedi. Il primo include imprese ancorate a sistemi di produzione tradizionali, ma con un elevato grado di dipendenza dai mercati esteri. Queste imprese trovano generalmente sbocchi commerciali all'estero attraverso l'apertura di punti vendita. Il secondo modello intermedio include imprese, con un ruolo molto rilevante nelle catene di produzione globali. Queste imprese hanno comunque una capacità di penetrazione all'estero abbastanza limitata, attraverso relazioni tradizionali di sub-fornitura.

Gli studi più recenti (Accetturo et al. 2011; Chiarvasio et al. 2011) mostrano come il tessuto produttivo nazionale sia oggi sostanzialmente costituito da imprese "marginali" ed imprese che presentano una qualche forma di internazionalizzazione. Tra queste una quota relativamente bassa (tra il 5% ed 10%) può definirsi "evoluta". La vasta maggioranza di imprese internazionali, ricade nelle due modalità intermedie descritte sopra.

Un altro gruppo di fattori spesso indicato come causa dei differenziali di produttività tra imprese internazionalizzate e non è la disponibilità relativa di **capitale umano e capacità manageriale** (Bloom e Van Reenen 2006). Una organizzazione più efficiente del lavoro, la presenza di manager più abili e intraprendenti, ed in generale una forza lavoro più qualificata, aumentano i livelli di

produttività d'impresa, rendendo più probabile la scelta di internazionalizzazione. Utilizzando dati Capitalia, Castellani (2007) mostra come – tra i principali deterrenti alla scelta di internazionalizzarsi – le imprese citino "*difficoltà organizzative legate al processo di delocalizzazione*" e "*inadeguatezza delle risorse umane possedute dalle imprese*". Viceversa, la scelta di servire il mercato estero, appare molto più probabile in imprese caratterizzate da una quota crescente di forza lavoro diplomata o laureata, o di impiegati in ricerca e sviluppo.

Infine è opportuno sottolineare l'importanza – per la scelta di internazionalizzazione – dei **vincoli di liquidità legati alle condizioni del mercato del credito**. A partire dal 2007, l'accesso al credito è peggiorato drasticamente, toccando i minimi storici nel primo semestre del 2010 (Unicredit, 2011). Minetti e Chun Zhu (2011) calcolano che imprese caratterizzate da vincoli stringenti di accesso al credito hanno una probabilità di entrare nel mercato delle esportazioni inferiore del 39% rispetto ad imprese non razionate. Tali vincoli – quando diventano effettivamente stringenti – rappresentano un ostacolo all'esportazione soprattutto all'interno di settori ad alta tecnologia e che si basano pesantemente sul finanziamento esterno.

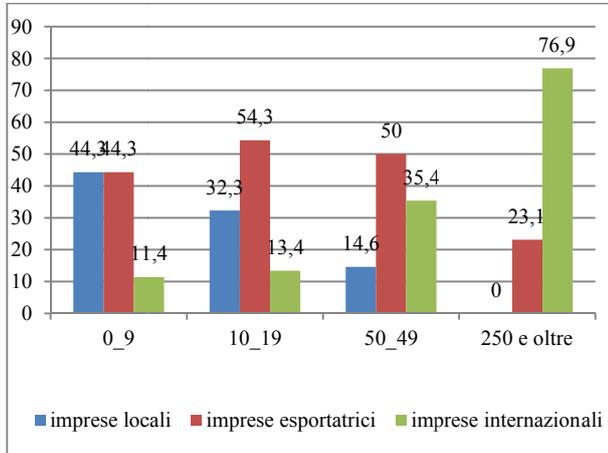
Ferme restando queste difficoltà, i dati raccolti dalla Commissione Europea nel 2010 confermano che le PMI italiane continuano ad essere caratterizzate da un'elevata propensione all'internazionalizzazione: il 52% delle imprese italiane è soggetta ad una qualche forma di internazionalizzazione, valore è inferiore a quelli di Germania e Francia (58% e 65% , rispettivamente), ma in linea con la media UE27 del 53% (Commissione Europea, 2010).

---

da Accetturo et al. (2011). Le imprese appartenenti ad "open networks" sono circa il 12% delle imprese presenti nel campione di dati TeDis.



**FIG. 4: Grado di internazionalizzazione per classi di addetti.**



Note: Elaborazione Centro Studi CNA su Dati TeDIS (2011)

La FIG. 4 descrive la distribuzione delle imprese per grado di internazionalizzazione, rispetto alla classe dimensionale di appartenenza. La figura evidenzia una certa capacità di penetrazione dei mercati stranieri, anche da parte delle PMI. Meno del 45% delle microimprese si dichiara “locale” mentre oltre l’11% si qualifica come “internazionale”. Queste sono le imprese più “innovative” nel senso descritto sopra: imprese posizionate in “filieri globali” di produzione, capaci di sperimentare nuove forme di franchising, creare reti di agenti e/o di intermediari che individuano clienti o commerciali, in nome e per conto del committente. La FIG. 4 conferma la correlazione positiva fra dimensione e grado di internazionalizzazione. Le imprese orientate verso l’estero diventano oltre il 57% delle piccole imprese (di cui il 13% internazionali) ed addirittura l’85% delle medie (di cui ben il 23% internazionali).

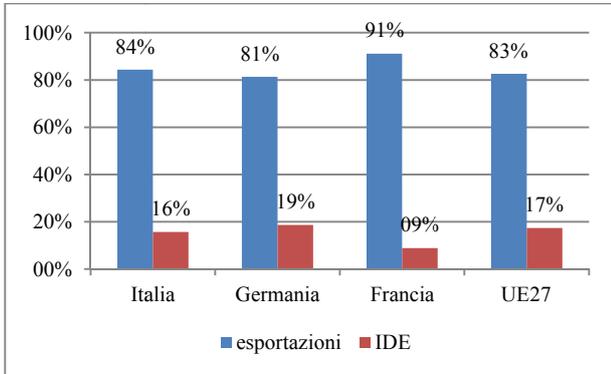
### 3. Scelta della modalità di internazionalizzazione e mercati di destinazione

I dati presentati nella sezione precedente delineano i tratti tipici del “Made in Italy”: prevalenza di piccole e medie imprese che producono beni non replicabili all’estero e di qualità estremamente elevata. Questi elementi consentono oggi all’Italia di essere ben posizionata rispetto all’Unione Europea in termini di grado di “internazionalizzazione” complessivo. In questa sezione vogliamo analizzare più nel dettaglio la scelta di internazionalizzazione, guardando in particolare alla distribuzione settoriale e geografica delle imprese che hanno scelto di internazionalizzare la propria attività.

Un elemento critico da tenere in considerazione in questo tipo di analisi riguarda la scelta della modalità d’internazionalizzazione tra esportazioni e investimento diretto verso l’estero (IDE). La teoria economica e l’evidenza empirica sui flussi di commercio internazionale mostrano come la seconda modalità implichi maggiori costi fissi rispetto alla seconda. La scelta d’investire direttamente all’estero diventa quindi profittevole solo per le imprese più produttive e/o operanti in mercati in forte espansione.

La FIG. 5 mostra che circa l’85% delle imprese italiane servono il mercato straniero tramite le esportazioni. Solo il rimanente 15% investe direttamente all’estero (trend peraltro condiviso da Germania, Francia e dall’area UE27). Questa grossa disparità nella scelta fra esportazioni ed IDE, conferma che la seconda modalità possa essere accessibile solo alle imprese più efficienti, produttive e operanti in mercati più profittevoli. Poiché queste differenze strutturali tendono a riflettersi anche sulla distribuzione settoriale e geografica delle imprese, riteniamo opportuno analizzare le imprese esportatrici separatamente da quelle che hanno scelto l’investimento estero.

**FIG. 5: Modalità di servizio del mercato estero**

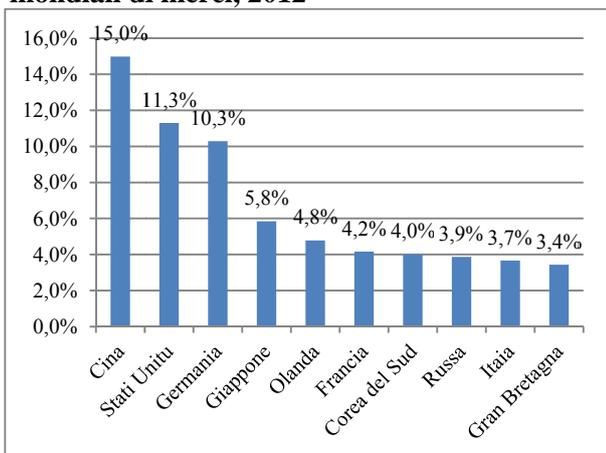


Note: Elaborazioni su dati Commissione Europea (2010) "Internationalisation of European SMEs" (N=9480)

### 3.1 Le esportazioni e la scelta del mercato di destinazione

Nonostante la crisi economica abbia colpito duramente sia i flussi di esportazione che le quote di mercato mondiale (Unicredit, 2011), l'Italia nel 2012 detiene il 3,7% delle esportazioni mondiali (FIG. 6), confermandosi al 10mo posto nel ranking mondiale, appena dietro a Russia, Corea del Sud e Francia (attestate al 4%) ed appena prima del Regno Unito (3,4%).

**FIG. 6: Graduatoria dei primi dieci esportatori mondiali di merci, 2012**



Note: Quote dell'export sul totale di paesi OCSE, India, Cina, Brasile, Indonesia e Russia. Valori %. Nostre elaborazioni su dati OCSE.

Come già accennato nell'introduzione, questo risultato abbastanza positivo, è legato alla capacità delle imprese italiane di agganciarsi alla ripresa della domanda estera producendo beni unici e di qualità elevata. La FIG. 7 descrive i flussi di esportazioni delle imprese italiane per area geografica di destinazione. La figura ci consente di analizzare simultaneamente tre dimensioni. L'asse delle ascisse misura il tasso di crescita delle esportazioni verso ciascuna area di destinazione nel periodo 2009-2013. L'asse delle ordinate misura il cambiamento della quota di esportazioni di ciascuna area tra il 2009 ed il 2013. La dimensione delle bolle infine misura la quota di esportazioni di ciascuna area nel 2013.

La FIG. 7 offre alcune indicazioni molto interessanti. In primo luogo, la dimensione delle bolle relative a "Unione Europea", "altri paesi Europei" e Africa Settentrionale e Medio Oriente" suggerisce che le esportazioni italiane nel 2013 rimangono concentrate principalmente in aree "vicine" dal punto di vista geografico.<sup>4</sup>

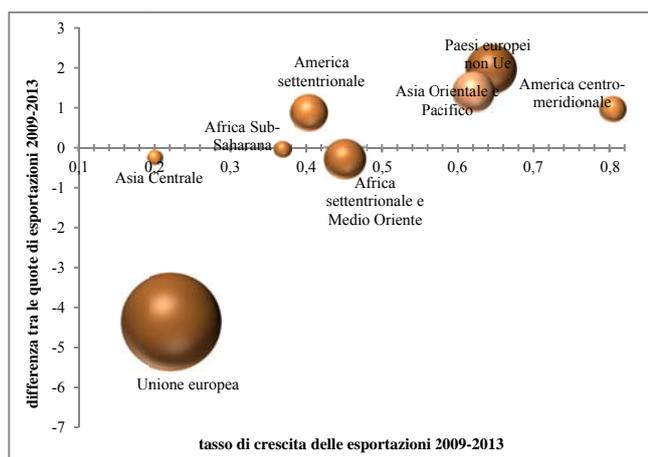
La progressiva ripresa della domanda estera ha però innescato una graduale redistribuzione dei flussi di esportazione verso i "nuovi mercati". Infatti, a partire dal 2009 le esportazioni verso i paesi dell'America Latina sono aumentate dell'8% circa, e quelle verso Asia Orientale e Pacifico circa del 6%. Anche all'interno delle aree geograficamente vicine, la crescita delle esportazioni è stata relativamente più elevata verso i paesi dell'Europa Centro-Orientale (6,5%) e dell'Africa Settentrionale (4,5%), rispetto agli altri paesi UE-27 (2%).

Questa relativa eterogeneità della crescita dei flussi di esportazione tra il 2009 ed il 2013 ha

<sup>4</sup> Il 54% delle esportazioni italiane è diretto verso paesi dell'Unione Europea, il 14% verso altri paesi Europei al di fuori dell'Unione ed il 9% verso paesi dell'Africa Settentrionale o del Medio-Oriente. In totale più di tre quarti delle esportazioni è diretto a mercati geograficamente vicini a quello interno.

anche provocato una redistribuzione delle quote di esportazione dall'Unione Europea (che perde oltre 4 punti percentuali) a vantaggio delle economie mature dell'America Settentrionale (+1 %) ma soprattutto delle altre economie emergenti dell'Europa (+ 2%), dell'America Latina (+1%) e dell'Asia Orientale e Pacifico (+1%). Nel contempo, la capacità dell'Italia di penetrare i mercati dell'Asia Centrale e dell'Africa Sub-Sahariana rimane ancora sostanzialmente limitata.

**FIG. 7: Numero indice delle esportazioni italiane, per area di destinazione 2005-2013 (totale mondiale, anno 2005=100).**



Note: nostre elaborazioni su dati - ICE

La TAB. 2 analizza i principali flussi di esportazione per paese di destinazione. I dati confermano che le quote maggiori delle esportazioni nazionali sono detenute dai paesi dell'Unione Europea i.e. Germania, Francia, Regno Unito e Spagna, e dagli Stati Uniti. L'analisi dei tassi di crescita delle esportazioni nell'ultimo anno conferma la crescente importanza delle "economie lontane" i.e. Arabia Saudita (+22%), Giappone (+14%), Cina (+9%) e Russia (+11%).

**TAB. 2: Principali mercati di destinazione delle esportazioni italiane**

Partner commerciale	quota sulle esportazioni complessive 2013	variazione % 2012-2013
Germania	12,6%	-3,5
Francia	11,1%	-2,4
Stati Uniti	6,8%	-2
Svizzera	5,5%	-4,4
Regno Unito	4,9%	1,6
Spagna	4,4%	-7,7
<b>Belgio</b>	<b>3,0%</b>	<b>15,6</b>
<b>Russia</b>	<b>2,7%</b>	<b>11,4</b>
Turchia	2,6%	-4,5
<b>Cina</b>	<b>2,5%</b>	<b>9,3</b>
Polonia	2,4%	-1,9
Paesi Bassi	2,3%	-5,8
Austria	2,2%	-2,7
<b>Giappone</b>	<b>1,6%</b>	<b>13,9</b>
Romania	1,5%	-0,7
<b>Emirati Arabi Uniti</b>	<b>1,5%</b>	<b>5,6</b>
Brasile	1,3%	2,8
<b>Arabia Saudita</b>	<b>1,2%</b>	<b>22,3</b>
Hong Kong	1,2%	4,2
Ceca, Repubblica	1,1%	-2,2

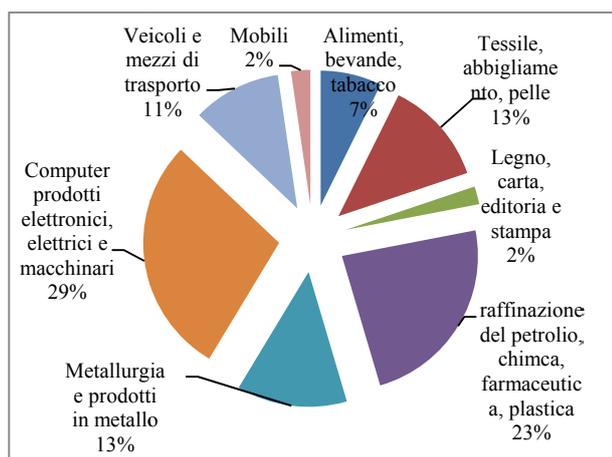
Note: Nostre elaborazioni su dati ICE

Nella FIG. 8, passiamo ad analizzare la distribuzione settoriale delle esportazioni nel comparto manifatturiero nel 2013. Quasi il 30% delle esportazioni sono concentrate nella produzione di macchinari. In questo settore, le filiere produttive, localizzate tipicamente al Nord, riescono a sfruttare notevoli vantaggi di costo legati all'esistenza di *know-how* difficilmente trasferibile o replicabile. Queste imprese sono generalmente legate con i committenti esteri da rapporti di sub-fornitura.

Il 35% delle esportazioni manifatturiere riguarda la produzione di prodotti in metallo, non metalliferi, chimici e derivanti dalla raffinazione del petrolio. Questi comparti sono caratterizzati da un peso preponderante di grandi imprese, che operano in condizioni di concorrenza molto simili al monopolio naturale (CNA, 2012).

Il 13% delle esportazioni è assorbito dal settore tessile e l'abbigliamento, dominato tipicamente da un tessuto di piccole e medie imprese (CNA, 2012).

**FIG. 8: Distribuzione settoriale delle esportazioni nel comparto manifatturiero, 2013.**



Note: nostre elaborazioni su dati ICE

La Commissione Europea, in un recente rapporto sull'internazionalizzazione (CE, 2010) ha verificato l'esistenza di una precisa corrispondenza tra destinazione geografica e composizione settoriale dei flussi di esportazione. Con riferimento al caso italiano, Castellani, Serti e Tomasi (2010) mostrano che, mentre molte imprese italiane hanno relazioni commerciali variamente diversificate, esiste un nocciolo forte di imprese italiane che commerciano prodotti specifici solo con alcuni paesi. La TAB. 3 riporta i prime tre settori di esportazione per le cinque

principali destinazioni.<sup>5</sup> La tabella sembra confermare l'esistenza di una specificità regionali legate alla composizione settoriale delle esportazioni. Le economie "lontane" quali l'Asia Orientale, il Pacifico e l'America Settentrionale importano principalmente le produzioni tipiche del "Made in Italy" e.g. macchinari, prodotti in pelle. Per le "economie "vicine", invece i primi settori di importazione sono quelli dominati da imprese di grandi dimensioni, quali quelle operanti nel chimico-farmaceutico, nella produzione di metalli, e nella produzione di derivati dal petrolio.

**TAB. 3: Primi tre settori di esportazione verso le principali destinazioni nel 2013**

	(I)	(II)	(III)
<b>UE-27</b>	212 - Medicinali e preparati farmaceutici	281 - Macchine di impiego generale	282 - Altre macchine di impiego generale
<b>Paesi Europei non UE</b>	244 - Metalli di base preziosi e altri metalli non ferrosi; combustibili nucleari	192 - Prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio	141 - Articoli di abbigliamento, escluso l'abbigliamento in pelliccia
<b>Asia Orientale e Pacifico</b>	281 - Macchine di impiego generale	289 - Altre macchine per impieghi speciali	151 - Cuoio conciato e lavorato; articoli da viaggio, borse, pelletteria e selleria; pellicce preparate e tinte
<b>Africa Settentrionale Medio Oriente</b>	192 - Prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio	281 - Macchine di impiego generale	289 - Altre macchine per impieghi speciali
<b>America Settentrionale</b>	281 - Macchine di impiego generale	110 - Bevande	303 - Aeromobili, veicoli spaziali e relativi dispositivi

Note: nostre elaborazioni su dati ICE.

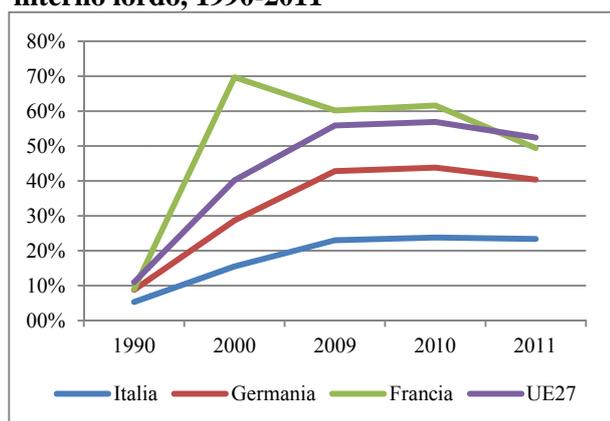
<sup>5</sup> Per semplicità espositiva abbiamo quindi tralasciato Asia Centrale, America Latina ed Africa Sub-Sahariana, che presentano quote di esportazioni inferiori al 5%.



#### 4. Analisi dei flussi d'Investimento Diretto verso l'Estero (IDE)

I flussi di IDE in uscita negli ultimi venti anni sono cresciuti a rilento in Italia rispetto a Francia e Germania, e anche rispetto alla media UE-27. La FIG. 9 mostra infatti che, mentre tutti i paesi nel 1990 erano caratterizzati da stock di IDE molto simili, i.e. compresi tra il 5% ed il 10% del PIL, nel 2011 il rapporto percentuale tra stock di IDE in uscita e PIL in Italia è pari solo al 23% i.e. meno della metà della media UE27 (52,4%), e nettamente inferiore anche ai livelli di Francia (49,4%) e Germania (40,4%).

**FIG. 9: Stock di IDE in uscita dal paese d'origine come percentuale del prodotto interno lordo, 1990-2011**



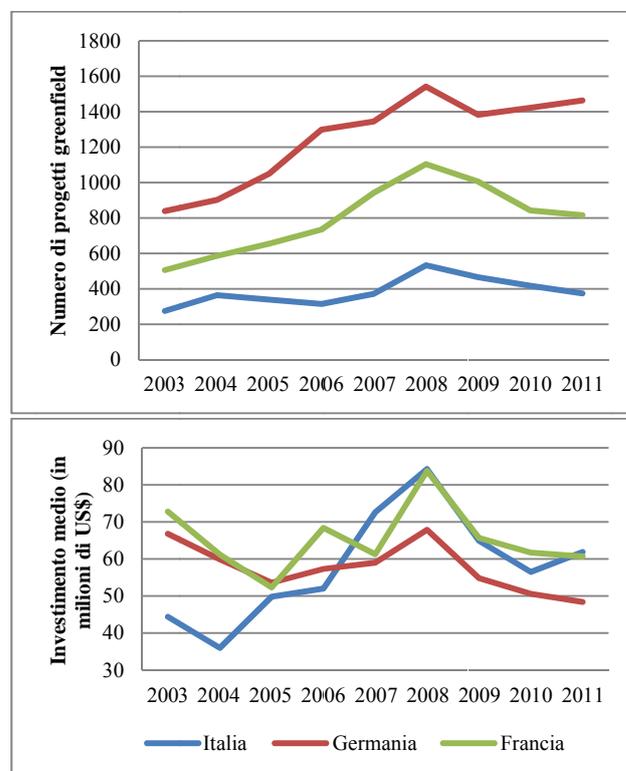
Note: Elaborazioni grafica di dati Unctad, World Investment Report. I dati sono tratti da Mariotti e Mutinelli (2012)

L'esistenza di un significativo gap tra l'Italia ed i principali paesi UE in termini di dimensione dei flussi d'investimento in uscita è confermato dal numero di progetti "greenfield" avviati nel corso degli anni 2000. La FIG. 10 evidenzia come l'Italia nell'ultimo decennio abbia intrapreso meno della metà dei progetti avviati nello stesso periodo da Francia e Germania (vedi anche Mariotti e Mutinelli, 2012). Ciononostante, si è verificato un sostanziale incremento della dimensione media delle iniziative (misurata in milioni di US\$ investiti), che si è

progressivamente allineata a quella di Francia e Germania a partire dalla seconda metà degli anni 2000.

L'aumento della dimensione media degli investimenti suggerisce che, le imprese italiane che decidono di investire all'estero IDE fronteggiano un bisogno crescente di ricorrere a finanziamenti esterni. Il restringimento dei vincoli di credito verificatosi negli anni della crisi rischia di porre un freno all'internazionalizzazione di queste imprese (Unicredit, 2011). De Bonis, Ferri e Rotondi (2013) mostrano infatti come i vincoli di credito abbiano un impatto particolarmente negativo sulla propensione di un'impresa ad internazionalizzarsi attraverso IDE.

**FIG. 10: Progetti di investimento diretto estero (greenfield) ed investimento medio per paese d'origine, 2003-2011**



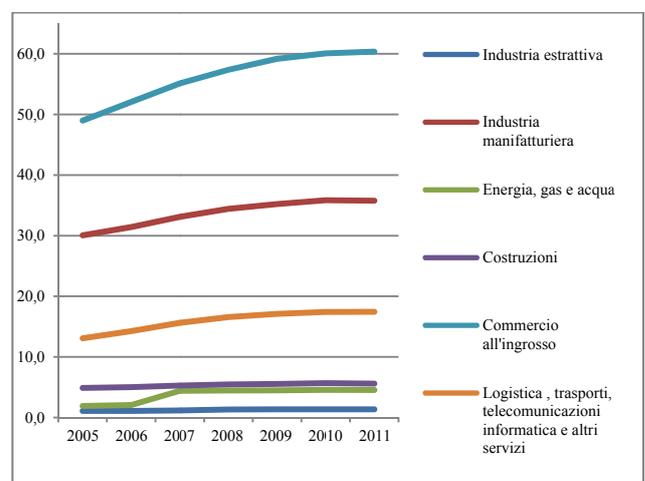
Note: Nostre elaborazioni grafiche su dati FDI markets, Financial Times. I dati sono tratti da Mariotti e Mutinelli (2012) su

Mentre gli IDE volti a realizzare progetti *greenfield* rappresentano il polo estremo dell'internazionalizzazione, in Italia sono relativamente più frequenti forme di "internazionalizzazione leggera", diverse per natura e rilevanza economica (Unicredit, 2011). Le modalità più comuni sono accordi commerciali o di natura tecnico-produttiva, di partecipazione a filiere globali, joint ventures o progetti di collaborazione più strutturata con imprese estere; nascita di imprese estere ad opera di imprenditori italiani, ma finanziata con capitali locali.

Queste forme di internazionalizzazione offrono una struttura organizzativa industriale particolarmente efficiente ed efficace per le imprese italiane per affrontare la realtà dinamica dei mercati mondiali. Per avere un quadro complessivo sulla loro rilevanza, in FIG. 11 descriviamo, per settore di attività, il numero indice delle imprese estere "partecipate" da imprese italiane per il periodo 2005-2011. Come base dell'indice abbiamo utilizzato il totale delle imprese estere partecipate nel 2005. La figura mostra come oltre la metà dei flussi sia concentrato nel settore del commercio, con una crescita costante nel periodo in esame. Il dato può essere interpretato come evidenza indiretta a favore di una certa prevalenza del modello "intermedio" di internazionalizzazione che abbiamo descritto in precedenza (FIG. 3): imprese ancorate a sistemi di produzione locale, ma con un elevato grado di dipendenza dai mercati esteri trovano conveniente partecipare imprese commerciali straniere al fine di aumentare i propri sbocchi commerciali all'estero. Questa conclusione è consistente con i risultati di Mariotti e Mutinelli (2012), che associano la quota più rilevante degli investimenti italiani all'estero alle reti distributive poste in essere dalle attività

tradizionali del made in Italy e, soprattutto, della moda.

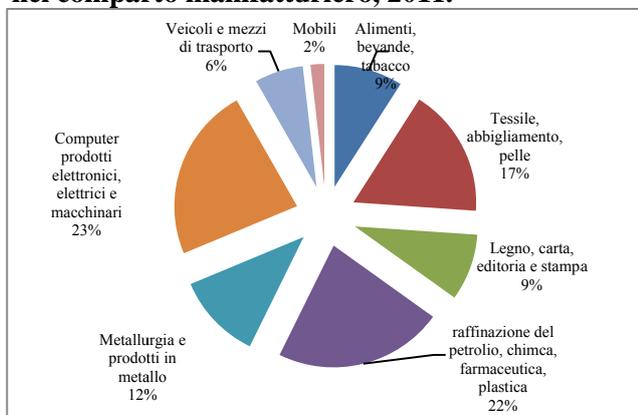
**FIG. 11: Numero indice delle imprese estere partecipate da imprese italiane, per settore di attività, 2005-2011 (totale settori nel 2005=100)**



Note: nostre elaborazioni su dati REPRINT-Politecnico di Milano-ICE

Una quota rilevante (circa il 30%) delle partecipazioni estere riguarda il settore manifatturiero. Per comprendere meglio la natura delle imprese manifatturiere che tendono ad investire nel mercato estero, in FIG. 12, disagghiamo ulteriormente il dato, focalizzandoci sul 2011 (l'ultimo anno disponibile nella banca dati REPRINT). Il 23% degli IDE riguardano la produzione di macchinari, il 22% riguarda le grosse imprese italiane specializzate nella produzione di prodotti non metalliferi, chimici e derivanti dalla raffinazione del petrolio mentre il 17% è concentrato nel settore tessile e l'abbigliamento, caratterizzato da marchi che sono diventati simbolo del "made in Italy" nel mondo.

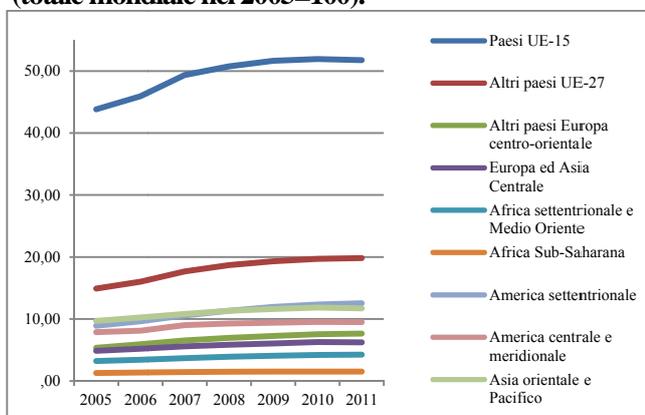
**FIG. 12: Distribuzione settoriale dei progetti IDE nel comparto manifatturiero, 2011.**



Note: nostre elaborazioni su dati REPRINT-Politecnico di Milano-ICE

Per completare il quadro, la FIG. 13 descrive la destinazione geografica dei flussi di IDE italiani. Non è sorprendente che più della metà delle imprese partecipate appartenga al perimetro UE-15. Negli ultimi anni sono aumentate anche le imprese partecipate nei paesi UE-27, destinatari di flussi di investimento legati alla crescente delocalizzazione produttiva verso aree che – benchè esterne all’Eurozona – fanno parte della UE. Gli IDE diretti in America Settentrionale, Asia Orientale e Pacifico sono in leggera ma costante crescita. I flussi sono legati soprattutto allo sviluppo del commercio *retail* negli ambiti più prestigiosi del “made in Italy”, come moda e abbigliamento (Mariotti e Mutinelli, 2012).

**FIG. 13: Numero indice delle imprese estere partecipate da imprese italiane, per area di destinazione 2005-2011 (totale mondiale nel 2005=100).**



Note: nostre elaborazioni su dati REPRINT-Politecnico di Milano-ICE

La TAB. 4 disaggrega ulteriormente il dato geografico, descrivendo la ripartizione % degli IDE italiani per paese di destinazione nel 2011 ed il tasso di crescita degli IDE tra il 2009 ed il 2011. I dati in TAB. 1 confermano che i principali paesi destinatari di IDE sono paesi UE27 (in particolare Germania, Francia, Spagna, Regno Unito, Romania), Stati Uniti e Cina. Tra il 2009 ed il 2011, la crescita dei flussi ha riguardato soprattutto la Federazione Russa (+10%), la Tunisia (+9%), l’Austria (+7%), gli Stati Uniti (+6%) e la Romania (+5%).

**TAB. 4: Principali mercati di destinazione dei flussi di investimento verso l’estero**

Paese di destinazione	Quota degli IDE complessivi	Variazione % dei flussi 2009-2011
Francia	9,4%	0%
<b>Stati Uniti d’America</b>	<b>8,9%</b>	<b>6%</b>
Germania	7,7%	1%
<b>Romania</b>	<b>7,3%</b>	<b>5%</b>
Spagna	7,1%	-2%
Regno Unito	6,8%	1%
Cina	4,1%	1%
Svizzera	2,8%	2%
Brasile	2,8%	2%
Polonia	2,7%	1%
Paesi Bassi	2,3%	1%
<b>Federazione Russa</b>	<b>1,8%</b>	<b>10%</b>
<b>Austria</b>	<b>1,5%</b>	<b>7%</b>
Portogallo	1,5%	-3%
Belgio	1,5%	0%
Argentina	1,4%	0%
Ungheria	1,3%	-1%
Repubblica Ceca	1,3%	-1%
India	1,2%	4%
Hong Kong	1,2%	-4%
Canada	1,2%	-2%
Messico	1,1%	2%
<b>Tunisia</b>	<b>1,0%</b>	<b>9%</b>
Grecia	1,0%	1%

Note: nostre elaborazioni su dati ICE



In conclusione, tipologia, composizione settoriale e distribuzione geografica dei flussi d'investimento estero confermano il modello di internazionalizzazione emerso nelle sezioni precedenti.

La tipica impresa "internazionale" italiana mantiene legami stretti con il tessuto produttivo locale ed una struttura produttiva tradizionale. Questi aspetti, da un lato preservano i tratti tipici del made in Italy i.e. la creatività, il design, l'"artigianalità industriale" che consentono alle imprese di realizzare beni quasi "su misura" per i clienti, anche in settori hi-tech come la meccanica o i mezzi di trasporto. Dall'altro però questi fattori sono anche alla base della frammentazione della produzione industriale nazionale, che non permette di sfruttare economie di scala, ed aumenta oltremodo i costi d'ingresso nelle catene globali del valore, di logistica e commercializzazione all'estero.

## 5. Conclusioni

Il crollo della domanda interna a seguito della "Grande Recessione" del biennio 2008-2009 e della mancata ripresa economica degli anni successivi ha reso il tessuto produttivo nazionale ancora più dipendente dalla domanda estera. Le previsioni per i prossimi anni non forniscono segnali positivi sul fronte della possibile ripresa della domanda interna, gravata da bassi redditi, e livelli di tassazione tra i più alti in Europa.

In questo quadro macroeconomico, la scelta di rivolgersi al mercato estero può diventare quasi obbligata per le imprese italiane, comportando notevoli guadagni di produttività nel medio periodo, che possono poi trasferirsi dalla singola impresa all'economia nel suo complesso.

Tuttavia, abbiamo anche notato come la scelta di internazionalizzazione implichi dei costi fissi molto elevati, difficili da sostenere per le imprese, specialmente nel contesto economico attuale.

Sarebbe auspicabile un deciso intervento del governo con politiche pubbliche di sostegno strategico sia in un'ottica di medio-lungo che di breve termine. Tra le prime vanno annoverate le politiche utili per porre le basi per un rafforzamento dell'internazionalizzazione delle PMI (e.g. tramite politiche di formazione delle competenze professionali). Tra le seconde invece vanno menzionate le politiche di abbattimento dei costi legati alla penetrazione del mercato estero e consolidamento dell'azione delle PMI presso i mercati internazionali. Su questo fronte spiccano ovviamente tutti quei provvedimenti volti a facilitare l'accesso ai servizi qualificati di carattere reale ma anche e soprattutto finanziario nella cui fornitura la banca tende a godere di un vantaggio competitivo di non poco conto.

## Bibliografia

- Accetturo, Antonio, Antonio Bassanetti, Matteo Bugamelli, Ivan Faiella, Paolo Finaldi Russo, Daniele Franco, Silvia Giacomelli, and Massimo Omiccioli. 2013. "Il Sistema Industriale Italiano Tra Globalizzazione e Crisi."
- Accetturo, Antonio, Anna Giunta, and Salvatore Rossi. 2011 "Le Imprese Italiane Tra Crisi e Nuova Globalizzazione." *L'Industria*, vol. XXXII, n. 1, pp. 145-163
- Agolini, Luca, Rosa Buonocore, Gianpaolo Bruno, Claudio Colacurcio, Della Rocca, Andrea Dossena, Alessandra Lanza, et al. 2013. "Evoluzione Del Commercio Con l' Estero Per Aree e Settori: Le Opportunità Per Le Imprese Italiane Sui Mercati Esteri Nel Periodo 2013-2015."



- Becattini G. (2004) *Industrial Districts. A New Approach to Industrial Change*. Edward Elgar, Cheltenham
- Brandolini A. and M. Bugamelli (eds.) (2009), “Report on trends in the Italian productive system”, Banca d’Italia, Occasional Papers, no. 45
- Bronzini, Raffaello. 2007. “FDI Inflows, Agglomeration and Host Country Firms’ Size: Evidence from Italy.” *Regional Studies* 41 (7) (October): 963–978. doi:10.1080/00343400701281618. <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00343400701281618>.
2010. “Does Investing Abroad Reduce Domestic Activity? Evidence from Italia Manufacturing Firms.” *Temì Di Discussione, Banca d’Italia Eurosystema*.
- Bronzini, Raffaello, Luigi Cannari, Alessandra Staderini, Laura Conti, Leandro D’Aurizio, Alessandro Fabbrini, Andrea Filippone, et al. 2013. “L’industria Meridionale e La Crisi.”
- Bronzini, Raffaello, and Paolo Piselli. 2009. “Determinants of Long-Run Regional Productivity with Geographical Spillovers: The Role of R&D, Human Capital and Public Infrastructure.” *Regional Science and Urban Economics* 39 (2) (March): 187–199. doi:10.1016/j.regsciurbeco.2008.07.002. <http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S016604620800104X>.
- Bugamelli M., Cristadoro R., Zevi G. (2009), *La crisi internazionale e il sistema produttivo italiano: un’analisi su dati a livello d’impresa, Questioni di economia e finanza*, Banca d’Italia, 58.
- Castellani, Davide. 2007. “L’Internazionalizzazione Della Produzione in Italia: Caratteristiche Delle Imprese Ed Effetti Sul Sistema Economico.” *L’Industria* a.XXVIII (n.3, luglio-settembre): 487–514.
- Castellani, Davide, Francesco Serti, and Chiara Tomasi. 2010. “Firms in International Trade: Importers’ and Exporters’ Heterogeneity in Italian Manufacturing Industry.” *World Economy* 33 (3) (March): 424–457. doi:10.1111/j.1467-9701.2010.01262.x. <http://doi.wiley.com/10.1111/j.1467-9701.2010.01262.x>.
- Castellani, Davide, and Antonello Zanfei. 2007. “Internationalisation, Innovation and Productivity: How Do Firms Differ in Italy?” *The World Economy* 30 (1) (January): 156–176. doi:10.1111/j.1467-9701.2007.00875.x. <http://doi.wiley.com/10.1111/j.1467-9701.2007.00875.x>.
- Chiarvesio, Maria, Eleonora Di Maria, and Stefano Micelli. 2010. “Global Value Chains and Open Networks: The Case of Italian Industrial Districts.” *European Planning Studies* 18: 333–350. doi:10.1080/09654310903497637. <http://www.informaworld.com/openurl?genre=article&doi=10.1080/09654310903497637&magic=crossref>.
- Commissione Europea (2010), *Internationalisation of European SMEs*.
- CNA. “Le PMI e La Sfida Della Internazionalizzazione: Analisi e Proposte Di Policy.”
- De Bonis R., G. Ferri, Z. Rotondi (2010), “Do bank-firm relationships influence firm internationalization?”, Mo.Fi.R. Working

Papers n. 37, Money and Finance Research group (Mo.Fi.R.) - Università Politecnica delle Marche – Department of Economics.

Federico S. (2010), Outsourcing Versus Integration at Home or Abroad, Temi di Discussione, Banca d'Italia, 742.

Giannangeli, Silvia, and Elena D'Alfonso. 2010. "Innovation and the Crisis: Evidence from the EFIGE Survey."

Greenaway, D. and R. Kneller (2006), 'Firm Heterogeneity, Exporting and Foreign Direct Investment: A Survey', *Economic Journal*, 116.

ICE (2010), l'Italia nell'economia internazionale, Rapporto ICE 2009-2010.

Istat. "Rapporto Sulla Competitività Dei Settori Produttivi - Internazionalizzazione Delle Imprese e Performance."

Majocchi, Antonio, and Antonella Zucchella. 2003. "Internationalization and Performance: Findings from a Set of Italian SMEs." *International Small Business Journal* 21: 249–268. doi:10.1177/02662426030213001. <http://isb.sagepub.com/cgi/doi/10.1177/02662426030213001>.

Mariotti, Sergio, and Marco Mutinelli. 2012. *Italia Multinazionale 2012 - Le Partecipazioni Italiane All'estero Ed Estere in Italia*. Rubbettino Editore.

Mariotti, Sergio, Marco Mutinelli, and Lucia Piscitello. 2008. "The Internationalization of Production by Italian Industrial Districts' Firms: Structural and Behavioural Determinants." *Regional Studies* 42: 719–735. doi:10.1080/00343400701543264. <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00343400701543264>.

Mariotti, Sergio, and Lucia Piscitello. 2001. "Localized Capabilities and the Internationalization of Manufacturing Activities by SMEs." *Entrepreneurship Regional Development* 13: 65–80. doi:10.1080/089856201750046810. <http://www.informaworld.com/openurl?genre=article&doi=10.1080/089856201750046810&magic=crossref>.

Minetti, Raoul, and Susan Chun Zhu. 2011. "Credit Constraints and Firm Export: Microeconomic Evidence from Italy." *Journal of International Economics* 83: 109–125. doi:10.1016/j.jinteco.2010.12.004. <http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S022199611000043>.

Unicredit Osservatorio sulle Piccole Imprese. 2011. "La Ricerca Di Nuovi Mercati: La Sfida Delle Piccole Imprese Tra Cambiamento e Tradizione."

2012. "Le Aggregazioni Di Rete: Modello Vincente Per La Sostenibilità e Lo Sviluppo"

2013. "La Digitalizzazione Delle Imprese Italiane: Efficienza, Innovazione e Conquista Di Nuovi Mercati."



## 2. ESPORTAZIONI, INNOVAZIONE E RELAZIONI BANCA-IMPRESA<sup>♦</sup>

### 1. Introduzione

Nel capitolo precedente è stato messo in luce con chiarezza che poche imprese sono responsabili di un'elevata percentuale dell'export complessivo. Peraltro questa caratteristica non costituisce un'anomalia del nostro paese, ma una regolarità empirica anche in altri paesi (Mayer e Ottaviano, 2008). Queste imprese sono tipicamente più grandi e, soprattutto, più produttive della media. La performance internazionale di un paese è dunque determinata da un numero molto ridotto di imprese caratterizzate da una elevata capacità competitiva. Questo implica che per le prospettive di crescita di un paese è importante accrescere il numero di imprese coinvolte in attività internazionali e creare le condizioni perché i piccoli esportatori possano crescere.

Il legame tra produttività e internazionalizzazione è complesso: si internazionalizzano le imprese più produttive (*selection into export*) oppure le imprese che si internazionalizzano diventano più produttive (*learning from exporting*)? Presumibilmente entrambe le ipotesi sono rilevanti: le capacità di apprendimento dell'impresa sono condizionate dalle competenze acquisite e consolidate. L'evidenza empirica sembra però suggerire il prevalere della prima ipotesi sulla seconda e indicare quindi che le imprese che vogliono esportare ed affrontare così la competizione internazionale debbano prima raggiungere un adeguato livello di efficienza produttiva. Questo genera un inevitabile, quanto stretto legame tra innovazione e internazionalizzazione, anche se le ancora poco numerose evidenze empiriche suggeriscono un ruolo propulsivo più rilevante dell'innovazione di

prodotto, piuttosto che dell'innovazione di processo.

Quale che sia la forma di innovazione più efficace (prodotto vs. processo), si pone per l'impresa un problema sostanziale di finanziamento, perché innovazione e internazionalizzazione sono entrambe attività ad elevata rischiosità, caratterizzate da forte asimmetria informativa (tra il finanziatore e l'impresa) e da costi (non recuperabili) elevati. Il problema è ancor più serio in un paese come l'Italia dove, a causa del minor grado di sviluppo del sistema finanziario, le banche rimangono il principale interlocutore delle imprese alla ricerca di finanziamenti esterni. Investimenti rischiosi e di lungo periodo non sono infatti adatti, per loro natura, ad essere finanziati con debito e quindi gli effetti negativi del razionamento del credito possono essere particolarmente rilevanti in assenza di valide fonti di finanziamento alternative. Ciò è vero sia per gli investimenti in attività innovative che per quelli associati ai processi di internazionalizzazione (esportazioni, ma ancor più, investimenti diretti esteri e offshoring), soprattutto in un periodo di *credit crunch*, quando gli effetti reali negativi delle restrizioni al credito risultano amplificati in intensità (Mancusi e Vezzulli, 2013b), e in presenza di un grado di indebitamento medio già molto elevato (in Italia rappresenta mediamente il 64% sul totale del finanziamento esterno delle imprese, contro il 45% negli Stati Uniti). E' vero soprattutto per le imprese medio-piccole, tipicamente più opache e con minore capitale da offrire in garanzia agli intermediari bancari.

In questo contesto, la riduzione delle asimmetrie informative attraverso un aumento dell'intensità della relazione banca-impresa (il cosiddetto *relationship lending* o *relationship banking*) può avere un ruolo positivo nel promuovere sia l'innovazione che l'internazionalizzazione ed è interessante chiedersi se vi sia interdipendenza tra

<sup>♦</sup> A cura di Maria Luisa Mancusi.

gli effetti sulle due attività, ovvero se un maggior grado di conoscenza reciproca possa mettere in atto un circolo virtuoso tra innovazione e internazionalizzazione, che sostenga la crescita delle imprese.

Il presente contributo presenta, innanzitutto, una breve rassegna della letteratura economica (teorica ed empirica) sulla relazione tra produttività, innovazione e internazionalizzazione (Sezione 1) e, successivamente, un approfondimento sugli aspetti di criticità relativi al finanziamento delle attività di espansione sui mercati internazionali (Sezione 2) e degli investimenti innovativi (Sezione 3). Nell'ultima sezione (Sezione 4) viene infine discusso il ruolo del finanziamento bancario, con riferimento ai risultati ottenuti da alcune recenti analisi empiriche.

## **2. Produttività, innovazione ed esportazioni: un legame complesso**

Le imprese che esportano e, più in generale, quelle che si internazionalizzano, sono diverse dalle imprese non internazionalizzate. Ciò è emerso a partire da una serie di studi di Bernard e Jensen (1995, 1999, 2004a, 2004b), i quali hanno dato l'avvio a una nuova letteratura micro-econometrica che analizza le caratteristiche delle imprese e, in particolare, la relazione tra esportazione e produttività. Il cosiddetto "margine estensivo" dell'export, ovvero l'insieme di imprese esportatrici, è un "club esclusivo" nella misura in cui le imprese attive sui mercati internazionali sono più grandi, generano maggior valore aggiunto, pagano salari più elevati, utilizzano più capitale per addetto, impiegano manodopera più specializzata e hanno, appunto, una più alta produttività (Mayer e Ottaviano, 2008). Dalla recente indagine EFIGE (European Firms in a Global Economy) su un ampio campione di imprese europee emerge, ad esempio,

che le imprese che esportano hanno una dimensione media pari a 3.4 (2.7) volte la dimensione media delle imprese domestiche, misurata in termini di fatturato (numero di addetti) ed una produttività del lavoro di quasi il 50% più elevata.

Una combinazione di eterogeneità d'impresa e costi non recuperabili spiega perché non tutte le imprese esportano e perché quelle che lo fanno presentano caratteristiche distintive. Diversi sono gli studi, sia teorici che empirici, che si sono focalizzati su questo aspetto.

La dimensione forse più studiata dell'eterogeneità delle imprese, in relazione alla partecipazione ai mercati internazionali, è quella della produttività<sup>1</sup>. La questione più controversa riguarda la direzione del nesso di causalità. Due sono le principali spiegazioni proposte in letteratura per il premio di produttività di cui godono le imprese esportatrici: (1) l'interazione tra eterogeneità di impresa ed elevati costi non recuperabili consente solo alle imprese più produttive di internazionalizzarsi (*selection into export*); (2) le imprese che si internazionalizzano beneficiano di processi virtuosi di apprendimento che le rendono più produttive (*learning from exporting*).

Il meccanismo di auto-selezione all'export è chiaramente formalizzato in uno dei primi contributi a sostegno della prima ipotesi (Clerides et al., 1998): solo le imprese più produttive, caratterizzate da minori costi marginali, ottengono profitti sufficientemente elevati per sostenere i costi fissi necessari ad entrare sui mercati internazionali. Ciò mette poi in atto un processo di riallocazione che aumenta la produttività media industriale, inducendo le imprese meno efficienti a uscire dal mercato o a contrarsi, e le imprese più efficienti a internazionalizzarsi ed espandersi (Melitz, 2003).

---

<sup>1</sup> Greenaway e Kneller (2007) e Wagner (2007) forniscono ampie rassegne sull'argomento.



L'ipotesi alternativa suggerisce che l'aumento della produttività è successivo all'ingresso sui mercati internazionali. Diverse sono le possibili ragioni. Innanzitutto, l'accesso a nuovi mercati rappresenta l'apertura di un nuovo canale di trasferimento tecnologico: le imprese che si internazionalizzano possono ampliare il loro bagaglio di conoscenze attraverso l'esposizione a nuovi metodi di produzione o anche attraverso le interazioni con i nuovi acquirenti sul design di prodotto. Inoltre, la maggior pressione competitiva a cui sono sottoposte le imprese che operano sui mercati internazionali costituisce uno stimolo all'efficienza ed all'innovazione. Ulteriori incrementi di produttività possono conseguire dal miglior utilizzo della capacità produttiva e dallo sfruttamento delle economie di scala.

Chiaramente l'ipotesi di *self-selection* e di incremento ex-post della produttività non sono mutuamente esclusive e la migliore performance delle imprese può essere il risultato di entrambi gli effetti. La valutazione del loro contributo relativo è dunque stata sottoposta a verifica empirica e la maggior parte dei contributi ha trovato sostegno a favore dell'ipotesi di *self-selection* (si veda, ad esempio, Serti e Tomasi, 2008, per un'analisi su dati italiani), mentre più controversa è l'evidenza in favore dell'aumento ex-post della produttività.

Il prevalere dell'ipotesi di *self-selection* sollecita la letteratura economica a studiare i meccanismi attraverso i quali l'impresa ottiene gli incrementi di produttività indispensabili a operare sui mercati internazionali. Alcune recenti analisi teoriche ed empiriche hanno dunque analizzato la relazione tra internazionalizzazione e innovazione, in quanto determinante fondamentale della produttività e della sua crescita, sulla base dell'assunto che sono gli sforzi innovativi dell'impresa a spiegare la correlazione tra produttività e partecipazione ai mercati internazionali.

I benefici che discendono dall'innovazione vanno quindi oltre gli effetti positivi e ampiamente studiati sull'efficienza produttiva. La capacità innovativa delle imprese si associa anche a una maggiore propensione all'internazionalizzazione. In particolare, i contributi di Cassiman et al. (2010), Cassiman e Golovko (2011), Becker e Egger (2013) trovano un forte effetto positivo dell'innovazione di prodotto (ma non di quella di processo) sulla propensione ad esportare. I recenti dati EFIGE raccolti su un ampio campione di imprese europee mostrano, inoltre, che in ciascun paese, le imprese più grandi e produttive sono caratterizzate sia da un elevato grado di internazionalizzazione che da alta intensità innovativa. Sebbene queste imprese siano il motore dell'internazionalizzazione e dell'innovazione del paese in cui risiedono, esiste anche un folto gruppo di imprese medio-piccole attive su entrambi i fronti (Altomonte et al., 2013).

### 3. Esportazioni e vincoli finanziari

Come più volte ricordato, diventare esportatore è per l'impresa una scelta costosa. L'impresa deve innanzitutto identificare potenziali mercati esteri e adattare i prodotti che intende esportare ai gusti dei consumatori locali ed alle disposizioni vigenti (Bugamelli e Infante, 2003). Questi rappresentano costi non recuperabili, che differiscono in funzione del tipo di prodotto (e, quindi, in primo luogo, dell'industria in cui l'impresa opera), ma anche delle caratteristiche del mercato di esportazione e sono particolarmente gravosi per le piccole e medie imprese, che costituiscono la componente di gran lunga principale del tessuto industriale italiano.

Dal punto di vista strettamente contabile, il valore di avviamento dell'impresa che si internazionalizza può aumentare, ma parte di esso si realizza all'estero. Dal punto di vista della

teoria economica, ciò implica un aumento delle asimmetrie informative tra impresa e banche, che può peggiorare il merito di credito della prima. La crescita del valore di avviamento aumenta, infatti, il rapporto tra il capitale intangibile dell'impresa e il suo capitale tangibile e solo quest'ultimo può fungere da garanzia. Inoltre, parte del capitale intangibile si realizza all'estero e, dunque, in un contesto poco (o comunque meno) noto alla banca (si pensi, soprattutto, alle banche locali e non internazionalizzate).

Le maggiori esigenze di finanziamento, insieme alla minore (in termini relativi) disponibilità di garanzie e al maggior grado di asimmetrie informative suggeriscono dunque che l'export sia più sensibile alla pressione di vincoli finanziari rispetto alla produzione per il mercato domestico. Questa ipotesi è stata formalizzata in alcuni recenti sviluppi di teoria economica in cui l'esistenza di restrizioni al credito è inserita in modelli di commercio internazionale con imprese eterogenee (Chaney, 2013; Manova, 2013).

I modelli di Manova (2013) e Chaney (2013) condividono la stessa visione riguardo all'importanza delle frizioni al credito, ma il modo in cui le frizioni sono modellate è diverso. Manova (2013) assume che le imprese debbano prendere a prestito per finanziare i costi di esportazione. Poiché le imprese più produttive guadagnano profitti più elevati e sono in grado di offrire agli investitori rendimenti più elevati, hanno meno probabilità di essere soggette a vincoli di credito e più probabilità di esportare. Chaney (2013) presuppone invece che le imprese finanzino i costi di ingresso sui mercati esteri tramite i flussi di cassa generati dalle vendite sul mercato interno. Poiché le imprese più produttive sono in grado di generare flussi di cassa più elevati, hanno meno probabilità di essere soggette a vincoli di credito e più probabilità di esportare. Manova (2013) e Chaney (2013) sono quindi

concordi sugli effetti dei vincoli finanziari sul margine estensivo: le imprese vincolate hanno meno probabilità di esportare.

Manova (2013) e Chaney (2013) hanno invece punti di vista divergenti circa l'effetto delle condizioni del credito sull'intensità delle esportazioni. Il modello di Manova (2013) predice che i vincoli di credito deprimono il volume delle vendite all'estero, mentre quello di Chaney (2013) suggerisce che non vi sia alcun effetto. Previsioni così diverse derivano dalle ipotesi circa il modo in cui i costi variabili di produzione sono finanziati. Nel modello di Manova (2013) le imprese hanno bisogno di raccogliere capitale esterno per finanziare parte dei costi variabili connessi con le vendite all'estero. L'autrice dimostra che imprese con produttività intermedia possono avere l'incentivo a ridurre le loro esportazioni al di sotto del livello di first best in assenza vincoli, perché se avessero scelto tale livello di export, non avrebbero ottenuto delle esportazioni proventi sufficienti a ripagare finanziatori. Al contrario, riducendo il loro volume di esportazioni al di sotto del livello di first best in assenza vincoli, riducono la quantità di finanziamenti esterni necessari e, quindi, anche la somma da ripagare ai finanziatori e necessaria a soddisfare il loro vincolo di partecipazione. Nel modello di Chaney (2013), invece, solo la produttività influenza il volume delle esportazioni per le imprese esportatrici. Inoltre, se un'impresa risulta razionata nel mercato del credito interno, può essere in grado di coprire, almeno in parte, i costi delle esportazioni supplementari ricorrendo a crediti commerciali all'estero. Quindi, a differenza dell'impatto dei vincoli di credito sulla propensione ad esportare, l'impatto sul volume delle esportazioni è a priori ambiguo.

Controllando per varie caratteristiche d'impresa che possono influenzare le esportazioni (dimensione, produttività, età, liquidità, leverage,



ecc.), Minetti and Zhu (2011) stimano che la probabilità di esportazione per le imprese razionate è inferiore del 39% rispetto alle imprese non razionate e che il razionamento riduce le vendite all'estero di oltre il 38%. Pertanto, l'accesso limitato alla liquidità sembra influenzare sia la probabilità che un'impresa esporti (il "margine estensivo") sia l'intensità delle esportazioni (il "margine intensivo"). Inoltre, Minetti and Zhu (2011) trovano che i vincoli di liquidità deprimono le vendite all'estero in modo significativamente più pronunciato rispetto alle vendite sul mercato interno. Questo può supportare le ipotesi formulate in letteratura che il fabbisogno di liquidità associato a costi di installazione è particolarmente elevato per le esportazioni (Manova, 2013) e che l'efficacia dei contratti di credito è particolarmente difficile nelle transazioni internazionali (Chaney, 2013).

Manova (2013) fornisce inoltre una stima del peso relativo dei tre canali attraverso cui i vincoli al credito influenzano la capacità di esportazione: imprese più efficienti che generano più liquidità dalle vendite domestiche hanno innanzitutto una maggiore capacità produttiva, ma, in secondo luogo, anche una maggior probabilità di diventare esportatori e, infine, di sostenere intensità di export più elevata. I risultati mostrano che i vincoli al credito hanno un effetto negativo sulle esportazioni e che solo circa il 25% di questo effetto è dovuto ad una più generale riduzione della capacità produttiva delle imprese. Quindi, innanzitutto si registra, come ipotizzato, un effetto negativo dei vincoli finanziari sul commercio internazionale più che proporzionale rispetto alla riduzione della produzione domestica. Inoltre, l'impatto negativo addizionale opera per un terzo riducendo la probabilità di esportare e, per due terzi, riducendo l'intensità delle esportazioni (Manova, 2013). Infine, gli effetti negativi risultano più contenuti in paesi caratterizzati da un

maggior grado di sviluppo del sistema finanziario (Manova, 2013; Beck, 2002).

#### **4. Innovazione e vincoli finanziari**

Come l'internazionalizzazione delle imprese, anche l'investimento in attività innovative è caratterizzato da costi non recuperabili elevati e può essere particolarmente sensibile alla presenza di vincoli di finanziamento (Hall and Lerner, 2010). Anche in questo caso, la causa risiede innanzitutto nelle asimmetrie informative. Alle evidenti difficoltà, da parte di finanziatori esterni, nello svolgere una valutazione accurata dei progetti di investimento in ricerca e sviluppo (ovvero in assets in larga parte intangibili), si aggiunge l'altrettanto evidente interesse, da parte dell'impresa, a mantenere private le informazioni più sensibili. In altri termini, nel caso di progetti innovativi, l'asimmetria informativa è, almeno parzialmente, il risultato di una scelta strategica dell'impresa, volta a preservare il valore dell'innovazione. In secondo luogo, le imprese incontrano difficoltà ad offrire garanzie reali ai finanziamenti ottenuti a sostegno degli investimenti innovativi, proprio per la loro natura di investimenti in assets intangibili. Ciò è vero soprattutto per le PMI, caratterizzate, inoltre, da un maggior grado di opacità e da maggiori costi di transazione.

Sebbene plausibile, una sensibilità elevata di investimenti in R&S a vincoli di finanziamento potrebbe non essere osservata in ragione del fatto che oscillazioni del livello della spesa in programmi di ricerca in corso sono molto costose. L'origine risiede nella natura delle spese in R&S, costituite prevalentemente dalle retribuzioni di ricercatori qualificati. L'offerta di questi lavoratori non è molto elastica, in quanto si tratta di lavoratori che l'impresa in parte forma al suo interno e che sono dunque depositari di conoscenza di valore strategico per l'impresa

stessa. Assumere o licenziare questi lavoratori in conformità con i cambiamenti anche temporanei nelle condizioni di business sarebbe dunque estremamente costoso perché la ricerca all'esterno, così come la formazione all'interno, delle competenze adeguate sono entrambi processi costosi (Hall e Lerner, 2010). L'esistenza di elevati costi di aggiustamento per la R&S potrebbe dunque significare che le imprese stabiliscono il livello di investimenti R&S in conformità con il livello di "permanente" di finanza interna, in modo da minimizzare i costi di aggiustamento attuali e futuri. In questo modo, la R&S diventerebbe relativamente insensibile a variazioni transitorie nei fondi interni.

Questa duplice natura delle spese in R&S spiega, in parte, gli scarsi risultati ottenuti per lungo tempo nelle analisi empiriche sulla relazione tra vincoli di liquidità e investimenti innovativi. Altra parte è spiegata da problemi di carattere metodologico, legati alla misurazione indiretta dell'esistenza di vincoli finanziari. Superati alcuni problemi metodologici, negli ultimi anni sono emerse alcune solide conferme all'effetto negativo dei vincoli finanziari sugli investimenti in R&S (Aghion et al., 2012; Brown et al., 2012; Mancusi e Vezzulli, 2013) ed anche sull'output di tali investimenti, ovvero sui risultati innovativi (Savignac, 2008).

Infine, è opportuno ricordare che la teoria economica suggerisce che i problemi di selezione avversa discussi in precedenza, insieme ai problemi di azzardo morale, inducono le imprese che innovano, e che devono ricorrere al finanziamento esterno, a privilegiare il capitale azionario rispetto al debito (Brown et al., 2012). Sembrerebbe quindi che le banche non rappresentino un valido interlocutore delle imprese alla ricerca di fondi esterni per finanziare le loro attività di R&S e non ci si dovrebbe dunque attendere un effetto significativo su tali

attività quando l'impresa è soggetta a razionamento del credito. In realtà, alcune recenti verifiche empiriche sul caso italiano mostrano che il razionamento del credito bancario ha effetti negativi anche sugli investimenti in attività innovative, riducendo in modo significativo sia la probabilità che l'impresa svolga investimenti in ricerca e sviluppo (R&S), che l'intensità dell'investimento (Mancusi e Vezzulli, 2013a). L'effetto negativo risulta inoltre ben più marcato sul margine estensivo della R&S, piuttosto che sul margine intensivo suggerendo così che l'ambiguità originata da problemi di informazione vs. la natura di investimento a lungo termine della R&S può essere risolta distinguendo tra la decisione di investimento e le dimensioni dell'investimento, una volta che la decisione di investire è stata presa, ovvero, come per le esportazioni, tra margine estensivo e margine intensivo. Inoltre, la sensibilità degli investimenti in R&S al razionamento del credito è maggiore nei periodi di forte decelerazione dell'offerta di prestiti (*credit crunch*), come accaduto nella recente crisi finanziaria (Mancusi e Vezzulli, 2013b).

## 5. Il ruolo delle relazioni banca-impresa

Se l'investimento in innovazione e l'espansione oltre i confini nazionali implicano maggiori asimmetrie informative tra l'impresa ed i finanziatori esterni, e se il finanziamento bancario ha un peso non secondario nel sostenere entrambe le attività, l'intensità della relazione banca-impresa può forse contribuire a mitigare il problema del razionamento del credito (Berger and Udell, 1995). Alcuni studi recenti hanno dunque cercato di testare questa ipotesi e di stabilire se esiste una relazione positiva tra il cosiddetto *relationship lending*<sup>2</sup> e la capacità

---

<sup>2</sup> Per una approfondita rassegna sul *relationship banking* si rinvia ad Osservatorio monetario no.1/2013.



innovativa o il grado di internazionalizzazione dell'impresa.

Per *relationship lending* (o credito di relazione) si intende una forma di intermediazione bancaria nella quale la banca eroga credito all'impresa sulla base di un precedente rapporto creditizio di lunga durata. Il *relationship lending* sottintende dunque interazioni banca-impresa frequenti e multiple, grazie alle quali la banca acquisisce con maggior facilità, o in maggior numero, informazioni "soft", ovvero riservate o non codificate. Tipicamente, nell'ambito di relazioni banca-impresa di questo tipo, la gamma di servizi finanziari prestati dalla banca è tendenzialmente ampia (non solo credito, ma anche servizi transattivi, di investimento e di carattere fiduciario offerti all'impresa e all'imprenditore).

Due misure di intensità della relazione banca-impresa ampiamente usate in letteratura sono la durata della relazione con la banca principale e il numero di relazioni creditizie. Mentre relazioni più durature sottintendono certamente, da parte della banca, un maggior grado di conoscenza dell'impresa ed una maggiore capacità di accedere ad informazioni soft, l'effetto del numero di relazioni creditizie sulle asimmetrie informative è a priori ambiguo. La quasi totalità delle imprese intrattiene rapporti di credito con più di una banca (es. Minetti e Zhu, 2011, mostrano che il numero medio di banche è quattro) e rapporti di credito multipli possono aiutare le imprese a superare una eventuale crisi liquidità della propria banca di riferimento e, quindi, riducono il rischio di razionamento del credito. Tuttavia, molteplici relazioni possono anche diluire gli incentivi delle banche ad acquisire informazioni sui mutuatari aggravando così le asimmetrie informative e il rischio di razionamento.

L'esistenza di un effetto positivo e significativo del *relationship lending* sull'innovazione è confermata, su dati italiani dell'indagine Capitalia

(1998-2000), dallo studio di Herrera e Minetti (2007). Gli autori mostrano che, anche controllando per il grado di sviluppo bancario locale, la durata del rapporto di credito tra l'impresa e la banca principale aumenta la capacità innovativa dell'impresa e incrementa in modo particolare la probabilità che essa introduca innovazione di prodotto. L'entità dell'effetto trovato è ragguardevole: un aumento dell'intensità della relazione banca-impresa della misura di una deviazione standard a partire dalla mediana aumenta la probabilità che l'impresa introduca innovazione di prodotto del 25,8%. L'effetto positivo della lunghezza del rapporto è statisticamente meno significativo e mediamente più contenuto per l'innovazione di processo. Una possibile interpretazione di questo risultato si basa sulla segretezza necessaria per il successo delle innovazioni di processo, che potrebbe esacerbare gli aspetti negativi per l'innovazione delle informazioni date alle banche. Inoltre, gli autori mostrano che le relazioni di credito beneficiano l'innovazione non tanto favorendo la R&S, ma attraverso l'accesso a fondi per l'introduzione e acquisizione di nuove tecnologie. Tale risultato suggerisce che un ruolo poco sofisticato delle relazioni banca-impresa per l'innovazione, certamente legato al fatto che le banche non hanno competenze specifiche in materia di sviluppo e di valutazione delle innovazioni, di conseguenza si limitano più spesso a finanziare gli investimenti (anche in capitale fisico) che l'introduzione di nuove tecnologie comporta.

Lo studio più interessante su dati italiani della relazione tra intensità dei rapporti banca-impresa e esportazioni è di De Bonis et. al (2010). Gli autori trovano che un rapporto creditizio di lunga durata con la banca principale ha un effetto positivo sulla propensione dell'impresa a effettuare investimenti diretti esteri (IDE), mentre l'effetto non è significativo, se non per le piccole imprese, sulla

propensione ad esportare. Analogamente, Minetti and Zhu (2011) trovano che mentre vincoli di liquidità riducono la propensione all'export da parte dell'impresa, la durata del rapporto creditizio con la banca principale non ha alcun effetto significativo sul margine estensivo. Questo risultato può essere interpretato alla luce dei minori costi associati all'esportazione, rispetto a una forma più complessa di internazionalizzazione, quali gli investimenti diretti esteri. Per quanto riguarda gli IDE (ma anche l'offshoring), De Bonis et. al (2010) trovano anche che l'impatto positivo delle relazioni banca-impresa di lunga durata sulla probabilità che l'impresa si internazionalizzi diventa ancora più evidente quando la banca principale è a sua volta internazionalizzata.

I lavori empirici sopra citati si concentrano sulla relazione tra *relationship lending*, da un lato, e innovazione *oppure* internazionalizzazione, dall'altro. Manca ancora una trattazione sistematica degli effetti del *relationship lending* su innovazione e internazionalizzazione, che tenga in opportuna considerazione la relazione tra le due attività d'impresa. L'unico studio di questo tipo è contenuto in Frazzoni et al. (2013) che, sulla scorta dei risultati degli studi sopra citati che evidenziano il prevalere dell'ipotesi di "selection into export" e del maggiore rilievo dell'innovazione di prodotto, considera quest'ultima come determinante potenziale sia della decisione di esportare (il margine estensivo), che dell'intensità delle esportazioni (il margine intensivo) e mira ad identificare l'effetto del *relationship lending* sui due margini dell'export, distinguendo tra effetto diretto ed effetto indiretto (ovvero l'effetto che passa attraverso una maggiore innovazione di prodotto).

L'analisi è basata su un ampio campione composto da 4334 piccole e medie imprese (PMI) italiane ed è relativa al periodo 2004-2009. I dati

provengono dalla decima indagine UniCredit Corporate sulle imprese manifatturiere (UCS) e dalla già citata indagine EFIGE. Entrambe le indagini contengono informazioni sull'attività innovativa dell'impresa, sul grado e le modalità di internazionalizzazione, sui rapporti con i finanziatori e, in particolare, con la banca principale. Queste informazioni sono poi state integrate con dati di bilancio provenienti dalla banca dati AIDA (Analisi Informatizzata Delle Aziende) di Bureau van Dijk. Ulteriori informazioni a livello NUTS2 (regione) e NUTS3 (provincia) sono state integrate utilizzando l'indagine sulle attività innovative dell'ISTAT, il database KITES-PATSTAT sui brevetti europei, il bollettino statistico della Banca d'Italia (SBBI) ed il libro "Struttura funzionale e territoriale del sistema bancario italiano 1936-1974" (SFT), sempre della Banca d'Italia.

Gli autori utilizzano un modello econometrico che estende i modelli di Herrera and Minetti (2007) e Minetti and Zhu (2011) ed è specificato nel modo seguente:

(1)

$$\Pr(\text{innoprod}_i = 1) = \Pr(\beta_0 + \beta_1 \text{rel\_bank}_i + \beta_2 X_i + \varepsilon_i > 0)$$

(2)

$$\Pr(\text{export}_i = 1) = \Pr(\gamma_0 + \gamma_1 \text{rel\_bank}_i + \gamma_2 \text{innoprod}_i + \gamma_3 X_i + v_i)$$

(3)

$$\text{quota\_export}_i = \max(\text{quota\_export}_i^* = \gamma_0 + \gamma_1 \text{rel\_bank}_i + \gamma_2 \text{innoprod}_i + \gamma_3 X_i + u_i, 0)$$

L'equazione (1) definisce la probabilità con cui l'impresa  $i$  introduce un nuovo prodotto in funzione di una misura dell'intensità della relazione con la banca principale (*rel\_bank*), di una serie di covariate esogene ( $X$ ) e di un errore ( $\varepsilon$ ), che si assume essere normalmente distribuito.



Le equazioni (2) e (3) definiscono, rispettivamente, il margine estensivo ed intensivo dell'export. Il margine estensivo è misurato attraverso una variabile binaria uguale a 1 se l'impresa esporta e 0 se non ha vendite estere, mentre il margine intensivo è misurato come la percentuale del fatturato estero sul fatturato totale (*quota\_export*), per cui si osserva un valore positivo solo se l'impresa ha incentivo economico a esportare (*quota\_export\** è il livello "desiderato" di *quota\_export*, ottenuto massimizzando i profitti dell'impresa).

Il modello di Frazzoni et al. (2013) risulta dunque particolarmente completo perché (i) spiega sia l'innovazione che entrambi i margini dell'export, (ii) considera l'interazione tra innovazione ed esportazioni, adottando l'ipotesi di *self-selection*, e (iii) prevede la possibilità che l'intensità della relazione con la banca principale influenzi sia la propensione ad innovare, che i due margini delle esportazioni. Dal punto di vista metodologico, inoltre, *rel\_bank* che *innoprod* sono considerate variabili endogene e quindi il modello è stimato con l'ausilio di variabili strumentali.

Un altro aspetto innovativo dell'analisi consiste nella proxy adottata per l'intensità della relazione con la banca principale (*rel\_bank*), che è misurata come l'indebitamento verso tale banca sull'attivo totale. Questa misura può essere un buon indicatore della facilità e dell'intensità dello scambio di informazioni tra la banca e l'impresa, soprattutto per le PMI, per le quali la concentrazione del debito bancario può rappresentare un'efficace strategia di riduzione delle asimmetrie informative (Berger and Udell, 1995). In effetti, utilizzando alcune informazioni addizionali disponibili nell'indagine UCS, è possibile verificare che la misura di *relationship lending* di Frazzoni et al. (2013) è ben correlata con la conoscenza da parte della banca del settore in cui l'impresa opera, dell'economia locale e

delle condizioni di mercato, ed anche con la conoscenza diretta e la frequenza di incontri con il management o con la proprietà dell'impresa. Non solo, il grado di correlazione mostrato è superiore a quello osservato per indicatori standard di *relationship lending*, quali la durata della relazione con la banca principale (in anni) o il numero di relazioni bancarie.

Per quanto riguarda le variabili esplicative esogene ( $X$ ), queste includono innanzitutto caratteristiche individuali dell'impresa che possono influire sia sulla sua propensione ad innovare, che sulla sua propensione ed intensità di export. Tra queste vi sono la dimensione e l'età dell'impresa: imprese più grandi hanno tipicamente una maggiore propensione sia all'innovazione che all'export, ed anche l'esperienza dell'impresa, approssimata dall'età, influisce su entrambe. Vi sono poi una serie di variabili utili a controllare per lo stato di salute finanziaria dell'impresa e per la probabilità che l'impresa sia soggetta a vincoli finanziari, ad esempio il grado di liquidità e di indebitamento, l'appartenenza ad un gruppo di imprese e la giovane età dell'impresa. L'appartenenza ad un gruppo può significare per l'impresa sia l'accesso a fonti di finanziamento alternative, ma anche la possibilità di beneficiare di spillovers di conoscenza o dell'accesso a network di distribuzione, che possono aumentarne la capacità innovativa e di penetrazione dei mercati esteri. Il controllo per la giovane età dell'impresa è opportuno perché in lavori precedenti si è potuto verificare che queste imprese hanno maggiore probabilità, *ceteris paribus*, di incorrere in vincoli di credito, data la loro maggiore opacità (Mancusi e Vezzulli, 2013a).

Tra le variabili  $X$  sono poi inseriti indicatori standard di localizzazione geografica, utili a controllare per il diverso grado di sviluppo industriale delle diverse aree del nostro paese, ed

anche indicatori del grado di sviluppo dell'attività bancaria nella provincia di residenza dell'impresa. I risultati dell'analisi riguardo l'effetto del *relationship lending* sulla propensione ad innovare sono in linea con le evidenze di Herrera and Minetti (2007), nella misura in cui la stima mostra che il *relationship lending* ha un effetto positivo sulla propensione dell'impresa ad introdurre innovazioni di prodotto. Diversa è invece l'entità dell'effetto: il *relationship lending* aumenta la probabilità di introdurre un prodotto nuovo del 3.08%, un risultato ben più contenuto di quello ottenuto da Herrera e Minetti (2007), ma non necessariamente da considerarsi in contrasto, dato che i due lavori utilizzano misure diverse per l'intensità della relazione banca-impresa.

I risultati sull'analisi delle determinanti del margine estensivo delle esportazioni confermano l'effetto positivo dell'intensità delle relazioni banca-impresa, che aumenta la propensione ad esportare in misura pari al 24.74%, e dell'innovazione di prodotto, che ha sulla stessa propensione un effetto ancor più significativo e pari al 61%. Da ultimo, intensità della relazione banca-impresa e innovazione aumentano l'intensità delle esportazioni (il margine intensivo) rispettivamente del 2.98% e dell'11.74%. Su entrambi i margini dell'export l'effetto dell'intensità delle relazioni banca-impresa è quindi più contenuto di quello ascrivibile all'innovazione, ma non è trascurabile.

A partire dai risultati delle stime, Frazzoni et al. (2013) scompongono l'effetto diretto dell'intensità della relazione con la banca principale sui due margini dell'export dall'effetto indiretto, che passa attraverso una maggiore propensione ad innovare. Gli effetti diretti sono, come sopra riportato, pari al 24.74% sul margine estensivo e 2.98% sul margine intensivo, i corrispondenti effetti indiretti sono, rispettivamente, 1.9% e 0.36%. L'aumento

dell'intensità della relazione dell'impresa con la banca principale aumenta quindi sia la propensione ad esportare che l'intensità delle esportazioni prevalentemente, anzi quasi esclusivamente, in modo diretto.

Riassumendo, i risultati dell'analisi empirica di Frazzoni et al. (2013), coerentemente con l'ipotesi di auto-selezione all'export, confermano innanzitutto che la capacità dell'impresa di introdurre prodotti innovativi è una determinante fondamentale dei due margini dell'esportazioni, aumentando in modo significativo sia la propensione ad esportare che l'intensità delle esportazioni. L'analisi conferma, inoltre, che l'intensità della relazione banca-impresa esercita un effetto propulsivo sia sulle esportazioni che sulla propensione ad innovare, ma mostra che il primo effetto è molto più sostanzioso del secondo (es. l'effetto diretto sulla propensione ad esportare è pari al 24.72%, contro un effetto del 3.08% sulla propensione a introdurre prodotti innovativi) e che l'effetto positivo sulle esportazioni della relazione banca-impresa mediato dall'innovazione è poco importante.

## 6. Conclusioni

L'intensità delle relazioni banca-impresa può rappresentare uno strumento valido per la riduzione delle asimmetrie informative, che inevitabilmente affliggono i rapporti di credito, e dunque aiutare le imprese nei processi di innovazione e di internazionalizzazione. Una forte intensità di relazioni con l'impresa permette, da un lato, alla banca di acquisire informazioni "soft" non codificabili circa l'effettivo grado di solvibilità delle imprese finanziate (riducendo così i problemi di selezione avversa), anche in base alle loro capacità future di innovare e di accedere ai mercati internazionali, dall'altro di esercitare un più efficace controllo sulle imprese stesse e sull'effettivo livello di "*due diligence*" sia nella



gestione ordinaria, che nei progetti di innovazione e di internazionalizzazione (riducendo in questo modo i problemi di azzardo morale). Dal punto di vista dell'impresa, i benefici derivanti da uno stretto rapporto con la banca finanziatrice si possono tradurre sia in una maggiore capacità di accedere ai mercati internazionali che in una maggiore capacità di intensificare il loro livello di penetrazione negli stessi. Quest'effetto di stimolo all'export può inoltre essere suddiviso in un effetto positivo diretto (più corposo) ed in uno indiretto (di entità minore) derivante dalle capacità innovative dell'impresa.

I risultati dell'analisi empirica di Frazzoni et al. (2013) suggeriscono che l'intensità della relazione banca-impresa ha una rilevante capacità di stimolare la partecipazione delle PMI ai mercati internazionali, che è però indipendente dalle loro attività di innovazione. Ciò accade pur in presenza di una forte associazione positiva tra la capacità innovativa delle imprese, da un lato, e sia la propensione ad esportare che l'intensità delle esportazioni, dall'altro. Di fatto, un aumento dell'intensità della relazione banca-impresa non sembra consentire un adeguato superamento delle asimmetrie informative nel caso di progetti innovativi, suggerendo che la banca non è (forse) l'intermediario più adatto a fornire sostegno finanziario esterno a tali progetti. Sebbene questa spiegazione sia in linea con quanto suggerito dalla teoria economica, occorre anche considerare che le misure adottate di *relationship lending* sono una proxy parziale dell'intensità della relazione banca-impresa e quindi non in grado di catturarne tutti gli aspetti.

Sono necessari studi ulteriori per capire più approfonditamente il ruolo della banca principale come ente finanziatore, ma non solo, anche come fornitore di servizi di appoggio e consulenza per le PMI interessate ad innovare e ad espandersi sui mercati esteri. In particolare, per quanto riguarda

l'internazionalizzazione delle imprese, a sostegno della quale i risultati confermano il ruolo delle banche, una possibile direttrice di ricerca futura potrebbe essere lo studio di come la struttura e le dimensioni della banca principale incidano sui risultati fin qui presentati. Se da un lato infatti è naturale aspettarsi che una grande banca internazionalizzata possa maggiormente facilitare l'accesso delle PMI ai mercati internazionali (grazie per esempio alla presenza di filiali all'estero), dall'altro è altrettanto naturale aspettarsi che la struttura gerarchica più snella di una banca medio-piccola locale sia più efficace nel gestire un rapporto stretto con le PMI per valutarne l'effettivo grado di solvibilità e le capacità innovative.

#### **Bibliografia**

Aghion P., Askenazy P. Berman N., Cetto G. and Eymard L. (2012), "Credit Constraint and the Cyclicity of R&D Investment: Evidence from France", *Journal of the European Economic Association*, 10(5), 1001-1024.

Altomonte C., T. Aquilante, G. Békés, G.I.P. Ottaviano (2013), "Innovation and Internationalization of Firms – Evidence and Policy", *Economic Policy*, forthcoming.

Beck T. (2002), "Financial Development and International Trade. Is there a Link?", *Journal of International Economics*, 57, 107-131.

Becker S., P. Egger (2013), "Endogenous product versus process innovation and a firm's propensity to export", *Empirical Economics* 44, 329-354.

Berger A., G. Udell (1995), "Relationship lending and lines of credit in small firm finance", *Journal of Business* 68, 351-381.



- Bernard A.B. e J.B. Jensen (1995), "Exporters, Jobs, and Wages in U.S. Manufacturing: 1976-87", *Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics*, 67-112.
- Bernard A.B. e J.B. Jensen (1999), "Exceptional Exporter Performance: Cause, Effect, or Both?", *Journal of International Economics* 47, 1-25.
- Bernard A.B. e J.B. Jensen (2004a), "Exporting and Productivity in the USA", *Oxford Review of Economic Policy* 20, 343-57.
- Bernard A.B. e J.B. Jensen (2004b), "Why Some Firms Export", *The Review of Economics and Statistics* 86, 561-69.
- Brown J.R., Martinsson G. and Petersen B.C. (2012), "Do Financing Constraints Matter for R&D?", *European Economic Review* 56, 1512-1529.
- Bugamelli M., L. Infante (2003), "Sunk Costs of Exports", *Banca d'Italia, Temi di discussione*, n. 469.
- Cassiman B., E. Golovko, E. Martinez-Ros (2010), "Innovation, exports and productivity", *International Journal of Industrial Organization* 28, 372-376.
- Cassiman B., E. Golovko (2011), "Innovation and internationalization through exports", *Journal of International Business Studies* 42, 56-75.
- Chaney T. (2013), "Liquidity Constrained Exporters", *NBER Working Paper* 19170.
- Clerides, S., Lach, S. and Tybout, J. (1998), "Is learning by exporting important? Micro-dynamic evidence from Columbia, Mexico and Morocco", *Quarterly Journal of Economics* 113, 903-948.
- De Bonis R., G. Ferri, Z. Rotondi (2010), "Do bank-firm relationships influence firm internationalization?", *Mo.Fi.R. Working Papers* n. 37, Money and Finance Research group (Mo.Fi.R.) - Università Politecnica delle Marche – Department of Economics.
- Frazzoni S., M.L. Mancusi, Z. Rotondi, M. Sobrero and A. Vezzulli (2013), "Innovation and export in SMEs: the role of relationship banking", paper presentato alla conferenza EARIE (European Association for Research in Industrial Economics) 2013, Evora.
- Greenaway D., R. Kneller (2007), "Firm Heterogeneity, Exporting and Foreign Direct Investment: a Survey", *Economic Journal* 117, F134-F161.
- Guiso L., P. Sapienza, L. Zingales (2004), "Does local financial development matter?", *Quarterly Journal of Economics* 119, 929-969.
- Hall, B.H and Lerner J. (2010), "The Financing of R&D and Innovation" in Hall, B. H. and N. Rosenberg (eds.), *Handbook of the Economics of Innovation*, Elsevier-North Holland.
- Herrera A. M., R. Minetti (2007), "Informed finance and technological change: evidence from credit relationships", *Journal of Financial Economics* 83, 223-269.
- Mancusi M.L. and A. Vezzulli (2013a), "R&D and Credit Rationing in SMEs", *ISEG Working Paper* No. 12/2013, School of Economics and Management, Technical University of Lisbon



Mancusi M.L. and A. Vezzulli (2013b), “R&D and Credit Rationing Over the Credit Cycle”, mimeo.

Manova K. (2013), “Credit Constraints, Heterogeneous Firms and International Trade”, *Review of Economic Studies* 80, 711-744.

Mayer T., G.I.P. Ottaviano (2008), “I pochi eletti: nuovi fatti sull'internazionalizzazione delle imprese europee”, *L'industria*, volume XXIX, 221-244.

Melitz, M. (2003), “The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity”, *Econometrica* 71, 1695–725.

Minetti R., S.C. Zhu (2011), “Credit constraints and firm export: Microeconomic evidence from Italy”, *Journal of International Economics* 83, 109-125.

Savnac F. (2008), “Impact of Financial Constraints on Innovation: What Can Be Learned from a Direct Measure?”, *Economics of Innovation and New Technology* 17, 553-69.

Serti F., C. Tomasi (2008), Self Selection and Post-Entry Effects of Exports: Evidence from Italian Manufacturing Firms, *Review of World Economics* 144, 160-194.

Wagner J. (2007), “Exports and Productivity: A Survey of the Evidence from Firm-Level Data”, *The World Economy* 30, 60-72.



### 3. L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO: UNO SGUARDO D'INSIEME<sup>♦</sup>

#### 1. Premessa

In quale modo le banche possono favorire il processo di internazionalizzazione delle imprese? Quali le specificità del contesto italiano?

Obiettivo di questo contributo è fornire una prima risposta a tali interrogativi innanzitutto attraverso un riepilogo della vasta letteratura in tema di finanza e internazionalizzazione, con un focus sul contesto italiano. Allo stesso fine verranno illustrate le principali caratteristiche del processo di internazionalizzazione delle banche italiane nel corso dell'ultimo decennio.

Prendiamo in esame in primo luogo le specificità del nostro tessuto industriale. Tra le sue caratteristiche distintive, la più qualificante è la limitata dimensione delle aziende. Secondo dati Istat, il 95% delle aziende italiane ha un numero di dipendenti inferiore a 10, ciò che le qualifica come micro-imprese; la dimensione media è di 4, contro una media europea (EU27) di 6,4 (solo le imprese greche e portoghesi hanno dimensioni medie inferiori). Da questa circostanza ne derivano altre, quale la predominanza del credito bancario come fonte esterna di finanziamento privilegiata dalle aziende italiane<sup>1</sup> e la limitata propensione all'internazionalizzazione.

A quest'ultimo proposito la Banca d'Italia sottolinea che "la distribuzione dimensionale delle aziende italiane troppo sbilanciata, nel confronto internazionale, su aziende piccole e piccolissime influisce negativamente su livello e dinamica della produttività aggregata e limita la diffusione delle

strategie di internazionalizzazione e di innovazione all'interno del sistema produttivo" (Relazione Banca d'Italia per il 2012, p. 31)

Dimensione delle aziende, internazionalizzazione e ruolo delle banche sono tematiche collegate.

Ragioni pratiche e motivi riconducibili alla teoria degli intermediari finanziari spiegano la relazione tra piccola dimensione dell'azienda e attitudine a ricorrere al credito bancario. In breve e, schematicamente, imprese piccole e molto piccole non sono in grado di sostenere i costi della quotazione sui mercati dei capitali; ciò ne riduce sensibilmente gli obblighi di informativa al pubblico. Esse, inoltre, sono in gran parte sprovviste di rating e di bilanci certificati. L'insieme di queste circostanze rende le aziende piccole e piccolissime soggetti "opachi", cioè molto difficili da valutare. Nell'ambito del sistema finanziario, le banche sono gli interlocutori più adatti, nel loro ruolo di produttori di informazioni, ad attenuare le asimmetrie informative che si instaurano tra datori e prenditori di fondi, e questo in virtù della loro dotazione di risorse umane, finanziarie e organizzative adeguate.

Il fattore dimensione, si è detto, rappresenta un vincolo sul fronte del grado di internazionalizzazione. Secondo un'analisi condotta da Banca d'Italia su un campione rappresentativo di aziende italiane del settore secondario e terziario, la propensione a internazionalizzare aumenta all'aumentare della dimensione delle aziende. Nel medesimo studio si evince poi che il principale ostacolo all'internazionalizzazione è rappresentato da barriere informative sul paese di destinazione (Banca d'Italia 2011).

Il tema dell'informazione è un aspetto rilevante per spiegare il ruolo delle banche nel processo di internazionalizzazione delle imprese. Un risultato che emerge distintamente nei numerosi studi in

<sup>♦</sup> A cura di Brunella Bruno.

<sup>1</sup> Secondo Botticini et al. (2010) il livello dell'indebitamento delle piccole e medie imprese italiane è superiore del 20% a quello delle aziende europee.



materia è che tale ruolo non si limita al sostegno finanziario, ma si estende al supporto consulenziale, che assume un valore maggiore se la banca è internazionalizzata. La relazione tra i due fenomeni - internazionalizzazione delle banche e internazionalizzazione delle imprese – è stata indagata in numerose studi empirici, che confermano l'esistenza di un nesso positivo tra l'internazionalizzazione delle banche e quella delle imprese.

Ciò fornisce lo spunto per approfondire il tema dell'internazionalizzazione delle banche. Anche in questo caso la letteratura è vasta, e principalmente rivolta a studiare ragioni e modalità delle operazioni estere, anche con riferimento alle soluzioni organizzative adottate. A proposito delle banche italiane vedremo che le strategie di espansione all'estero nell'ultimo decennio sono profondamente mutate, sia in termini di modalità sia in relazione alle aree geografiche di riferimento.

Il contributo si sviluppa nel modo seguente. Il paragrafo successivo prende in esame la relazione tra finanza e internazionalizzazione, sia in un'ottica macro che microeconomica. Il paragrafo 3 analizza tale legame a livello microeconomico e presenta i principali risultati con riferimento al contesto italiano. Il paragrafo 4 sviluppa il tema delle determinanti dell'internazionalizzazione delle banche e delle scelte organizzative adottate attraverso una rassegna della letteratura rilevante; un dettaglio maggiore è fornito con riferimento al caso italiano. Segue quindi una descrizione delle principali caratteristiche del processo di espansione all'estero delle banche italiane nell'ultimo decennio. Un'attenzione particolare è rivolta al modello di internazionalizzazione dei primi due gruppi bancari del paese. Al termine, considerazioni di sintesi.

## **2. Il ruolo della finanza nell'internazionalizzazione delle imprese: principale evidenze empiriche**

### *Il problema dei sunk costs*

Come spiega la letteratura in materia di internazionalizzazione delle imprese, una parte rilevante dei costi dell'esportazione si manifesta in costi fissi non recuperabili (*sunk costs*). Si tratta in particolare di costi (vere e proprie barriere al mercato internazionale) di natura informativa, riconducibili al bisogno di raccogliere informazioni su caratteristiche della domanda nel paese estero, sulla costruzione di una rete distributiva adeguata, sulla promozione e commercializzazione del prodotto, sull'adattamento della produzione alle specificità del mercato estero, sull'apprendimento del funzionamento del contesto istituzionale e legale (Bugamelli e Infante 2003)<sup>2</sup>.

Das et al. (2007), con riferimento ad aziende esportatrici colombiane, stimano tali costi in circa 344.000-430.000 dollari. Questi costi sono "non recuperabili" nel senso che sono persi nel caso in cui l'azienda cessasse di produrre/esportare in un determinato mercato. Natura ed entità di questi costi cambiano poi a seconda della tipologia dei prodotti e del mercato obiettivo, ciò che spiega come mai le imprese tendano a esportare un numero limitato di prodotti in un numero limitati di mercati (Bartoli et al. 2011). La teoria infatti sostiene che i costi fissi specifici di ciascun mercato sono superiori a quelli "non specifici" (Chaney 2008). L'evidenza empirica sembra confermare questo effetto (Moxnes 2010).

---

<sup>2</sup> Per una rassegna della letteratura sulle decisioni e strategie di internazionalizzazione delle imprese e sulle ragioni che le spiegano, si vedano Greenway e Kneller (2007).

*Finanza e internazionalizzazione in un'ottica macro*

L'esistenza di costi non recuperabili, nell'apertura a mercati esteri, genera quindi problemi di finanziamento. Il legame tra situazione finanziaria e internazionalizzazione è stato esplorato sia a livello macro che a livello micro. Nel primo caso, oggetto di studio è stata la relazione tra grado di sviluppo di un sistema finanziario e grado di internazionalizzazione del settore industriale. Sistemi finanziari più sviluppati sembrano favorire il processo di internazionalizzazione, in particolare nel caso di aziende appartenenti a quei settori produttivi che si avvalgono maggiormente di finanziamenti esterni (Beck 2003). Anche la relazione inversa (impatto del commercio internazionale sul grado di sviluppo del sistema finanziario) è stata esaminata, con il risultato che una maggiore apertura internazionale sembra spiegare il grado di finanziarizzazione di un'economia (Rajan e Zingales 2003, Do e Levchenko 2007).

La relazione tra internazionalizzazione e finanza può essere compresa anche alla luce del vasto ambito di ricerca che studia i legami tra sviluppo finanziario e crescita economica (Rajan e Zingales 1998). Richiamandoci alle funzioni svolte da un sistema finanziario (Levine 1997) - trasferimento e gestione del rischio, mobilizzazione del risparmio e allocazione delle risorse, monitoraggio/controllo di manager e aziende, facilitazione degli scambi di beni e servizi -, sistemi finanziari più sviluppati, almeno in linea di principio, dovrebbero poter favorire la crescita economica sotto molteplici aspetti, nonché avere un impatto sui sentieri di specializzazione produttiva dei diversi paesi e sui relativi vantaggi comparati. Un più agevole (meno oneroso) accesso ai fondi spiegherebbe un vantaggio comparato nelle produzioni a elevate economie di

scala. Una maggiore abilità nella gestione e nel trasferimento dei rischi potrebbe determinare un vantaggio comparato in produzioni contraddistinte da consistenti investimenti in ricerca e sviluppo. Sistemi finanziari efficaci nel monitoraggio e controllo sono da stimolo alla produttività economica e mitigano problemi di agenzia (Diamond 1984).

Rajan e Zingales (1998) mostrano che settori contraddistinti da maggiore finanziamento esterno crescono più in fretta in paesi i cui mercati finanziari sono più evoluti. Altri autori, in maniera più esplicita (Beck 2003, Manova 2013), studiano il legame tra grado di sviluppo del settore finanziario ed esportazioni (specialmente nel caso di settori contraddistinti da maggior fabbisogno finanziario). La relazione è positiva.

*Finanza e internazionalizzazione in un'ottica micro*

Le analisi condotte a livello di impresa sono invece meno numerose, e i risultati non sono univoci. La teoria spiega che, in presenza di elevati costi fissi associati all'entrata in nuovi mercati, potranno esportare solo imprese contraddistinte da elevate dotazioni di liquidità *ex-ante* (Chaney 2013). Diversi analisi empiriche testano questa ipotesi. Berman e Héricourt (2010), su un campione di aziende in paesi in via di sviluppo ed emergenti, trovano che una maggiore solidità finanziaria promuove l'entrata in mercati esteri (ma non ha impatto sui volumi di vendita). Con riferimento ad aziende belghe, Muûls (2008) associa una minore probabilità di esportare, nonché minori vendite all'estero, a un più basso profilo creditizio. Esaminando un campione di aziende ceche, Manole e Spatareneau (2009) trovano che le aziende esportatrici, *ex-ante*, si distinguono dal resto delle aziende nazionali (non esportatrici) in quanto contraddistinte da indicatori di liquidità più elevati e maggiori flussi



di cassa. Tali risultati sembrano confermare l'ipotesi di partenza: la possibilità di esportare sarà inibita ad aziende contraddistinte da una liquidità insufficiente. D'altro canto, con riferimento ad aziende del Regno Unito, Greenway et al. (2007) non riscontrano che imprese finanziariamente più solide abbiano maggiori probabilità di esportare. Trovano piuttosto che esportare contribuisce a migliorare la situazione finanziaria delle aziende.

### **3. Il ruolo della finanza nell'internazionalizzazione delle imprese nel contesto italiano: principali evidenze empiriche**

#### *Ruolo delle informazioni nel processo di internazionalizzazione*

Analisi del caso italiano confermano che la situazione finanziaria delle aziende (in particolare la disponibilità di liquidità) influenza la probabilità di esportare (Forlani 2010). In particolare, Minetti e Zhu (2011) riscontrano che probabilità di esportare (margine estensivo) e livello di vendite all'estero (margine intensivo) si riducono sostanzialmente nel caso di imprese razionate sul fronte del credito. La misura di razionamento è basata sulle dichiarazioni di un campione di circa 5.000 aziende manifatturiere (e non su indicatori di bilancio)<sup>3</sup>. Il problema si amplifica nel caso di imprese che operano in settori ad alta tecnologia e in quelli che si basano pesantemente su finanziamenti esterni.

Sempre in un'ottica micro-economica, un altro problema legato all'internazionalizzazione delle aziende riguarda la disponibilità di informazioni sui mercati esteri. Le barriere informative sui mercati di sbocco sono considerate il principale

ostacolo all'internazionalizzazione da quanto emerge relativamente a un campione di aziende italiane intervistate dalla Banca d'Italia (Banca d'Italia 2011). Sulla stessa linea, un'indagine condotta da Unicredit sulle imprese manifatturiere italiane mette in luce che, in materia di internazionalizzazione, tra i problemi più comuni ci sono spesso ostacoli di natura informativa legati alla mancanza di contatti e informazioni sull'esistenza di adeguate opportunità d'affari, possibili soci o potenziali aperture su mercati esteri.

Alla difficoltà delle aziende di raccogliere informazioni sui mercati esteri si aggiunge un problema informativo da parte delle banche finanziatrici. In presenza di un'impresa internazionalizzata, infatti, il problema delle asimmetrie informative tra prenditore e prestatore di fondi si accentua. Semplificando un'impresa internazionalizzata è più difficile da valutare (dal punto di vista di una banca domestica), in quanto contraddistinta, rispetto a un'impresa non internazionalizzata, da una maggiore quota di capitale intangibile (componente la cui valutazione è per definizione molto complessa) rispetto al capitale tangibile. Tale capitale intangibile è, in aggiunta, localizzato in un contesto lontano e potenzialmente rischioso dal punto di vista della banca domestica. Ne deriva che la capacità di valutazione del merito di credito dell'azienda peggiora (Bartoli et al. 2011).

Esistono diverse analisi empiriche riferite al contesto italiano che approfondiscono il tema della relazione tra internazionalizzazione, asimmetrie informative e rapporto banca-impresa. Il problema delle asimmetrie informative, che si intreccia con quello del razionamento, si enfatizza nel caso di imprese che si aprono all'estero. Il tema è di particolare interesse perché richiama la specialità della banca in quanto *information provider*. Lo è ancor di più alla luce delle

<sup>3</sup> L'analisi si basa su informazioni contenute nell'VIII Indagine sulle imprese manifatturiere, condotta dal gruppo Capitalia-Mediocredito centrale nel 2001 su aziende del settore manifatturiero italiano con più di dieci dipendenti.

caratteristiche dimensionali delle nostre imprese, ciò che accentua il problema dell'opacità. A questo riguardo, è opportuno aprire una parentesi sul ruolo "speciale" svolto dalle banche all'interno del sistema finanziario.

*La specialità delle banche nel finanziamento delle imprese (in particolare se piccole)*

Dal punto di vista delle teorie dell'intermediazione finanziaria, la ragion d'essere delle banche è riconducibile alla loro capacità di attenuare, meglio di altri intermediari finanziari e dei meccanismi di mercato, le asimmetrie informative che contraddistinguono gli scambi finanziari. La cospicua dotazione di risorse umane, organizzative, finanziarie e tecnologiche consente alle banche di svolgere un'attività di selezione e di monitoraggio degli affidati che attenua le problematiche di selezione avversa e di *moral hazard*. Le banche dispongono infatti di una struttura che consente la raccolta e la produzione di informazione "a basso costo", sia in una fase antecedente che in una fase successiva all'erogazione del prestito. La capacità di realizzare economie di scala e di scopo permette di strutturare una molteplicità di contratti di prestito non standardizzati. Negoziando con continuità un notevole numero di contratti, nei confronti di una pluralità di soggetti e a condizioni differenti, le banche riescono a strutturare il portafoglio di attività e di passività finanziarie in modo da diversificare e compensare i rischi dei diversi contratti. Infine, le banche sono in grado di assorbire eventuali perdite inattese derivanti dalle proprie esposizioni perché sono dotate di mezzi propri commisurati, in rispetto alla normativa di vigilanza, ai rischi assunti.

L'insieme di tali circostanze consente alle banche di assumere, in fase di concessione dei prestiti, rischi maggiori di quelli che i singoli individui/investitori sarebbero in grado di

sopportare in ipotesi di finanziamento diretto delle unità in deficit. Di conseguenza l'intervento delle banche nel circuito di scambio di risorse finanziarie permette l'accesso al credito a soggetti che difficilmente potrebbero ottenere fondi attraverso i mercati e secondo modalità che non sempre sono replicabili dagli strumenti "di mercato". E' questo il caso delle PMI - organismi particolarmente rischiosi perché di modeste dimensioni, privi di bilanci certificati e poco "trasparenti" - cui, in assenza del canale bancario, sarebbe precluso l'accesso al credito<sup>4</sup>. E' l'insieme di queste circostanze a spiegare l'"unicità" dell'attività creditizia, a giustificare il ruolo delle banche all'interno del sistema finanziario e a spiegarne l'importanza come motore di sviluppo dell'economia.

*Rapporto banca-impresa, internazionalizzazione della banca, internazionalizzazione dell'impresa*

La problematica della carenza di credito e di informazioni richiama quella dell'intensità del rapporto banca-impresa. Intuitivamente, rapporti più intensi sono destinati ad attenuare il problema della carenza di informazioni e dunque anche quello del razionamento del credito, entrambi fattori di freno a strategie di internazionalizzazione delle imprese. La letteratura sul *relationship banking* è concorde nel riconoscere l'importanza di relazioni durature per attenuare il problema del razionamento (si veda tra tutti il contributo di Peterson e Rajan 1994).

Con riferimento specifico al contesto italiano, il tema dell'impatto della relazione banca-impresa sulle strategie di internazionalizzazione ha prodotto risultati interessanti. Frazzoni et al. (2011), la cui analisi è riferita ad aziende

---

<sup>4</sup> Si pensi pure a forme tecniche di prestito bancario che non hanno un equivalente tra gli strumenti di mercato: è il caso, per esempio, delle aperture di credito in conto corrente, che sono forme di finanziamento del capitale circolante delle aziende che garantiscono massima flessibilità di utilizzo e di reintegro del fido.



manifatturiere<sup>5</sup>, misurano l'effetto dell'intensità della relazione (definita come *information tightness* o vicinanza informativa) sulla propensione delle imprese a innovare ed esportare. Utilizzando come misura di intensità di relazione la quota di debito nei confronti della banca principale, in percentuale del totale attivo dell'azienda, gli autori riscontrano che una maggiore vicinanza tra banca e impresa aumenta sia la probabilità che un'impresa decida di esportare, sia l'intensità dell'esportazione. In secondo luogo essi analizzano la relazione tra intensità del rapporto banca-impresa e probabilità di introdurre innovazioni di prodotto e processo. Ancora una volta il nesso è positivo. Gli autori riscontrano pure che una maggiore attitudine all'innovazione (favorita da una maggiore *information tightness*) ha un effetto positivo su margine di esportazione intensivo ed estensivo.

Nello stesso solco, ma con riferimento ad aziende esportatrici di dimensioni più piccole (con fatturato inferiore ai 5 milioni di euro), si inserisce il contributo di Bartoli et al. (2011)<sup>6</sup>. Gli autori si interrogano sul ruolo delle banche (rispetto ad altri organismi di natura non bancaria come associazioni, camere di commercio, ambasciate, società di consulenza ecc.) nel supportare l'esportazione (margine intensivo ed estensivo). Il primo dato interessante dell'analisi è che il supporto delle banche alle piccole imprese italiane esportatrici non si limita all'operatività ordinaria, alla fornitura di credito commerciale o di assicurazioni sul credito, ma si estende a servizi di natura consulenziale a sostegno dell'attività di

vendita all'estero (dalla consulenza legale e fiscale alla segnalazione di partner commerciali, al supporto all'interno di fiere). La TAB. 1 riporta i servizi bancari per l'attività di export delle piccole imprese in ordine di utilità (così come percepita dalle aziende del campione).

**TAB. 1: Utilità dei servizi bancari per l'attività di export delle piccole imprese italiane**

	Saldo percentuale
Pagamenti e bonifici anche on line	54.9
Finanziamenti per piccole imprese con tempi di risposta ridotti	39.0
Assicurazione dei crediti	33.6
Servizi di gestione degli incassi dall'estero	30.0
Garanzie internazionali/Fideiussioni estero/Lettere di Credito/Credito documentari	25.8
Consulenza legale e fiscale	25.3
Segnalazioni delle controparti commerciali	25.3
Estratti conto e consultazioni on-line dei propri conti all'estero	23.6
Smobilizzo pro-soluto di impegni di pagamento	21.3
Assistenza all'estero per il reperimento di credito bancario in loco	16.8
Cambi on-line	10.3
Servizi all'interno delle fiere	12.5
Opportunità di investimento in Paesi esteri	8.4
Formazione per addetti commerciali ed amministrativi	4.7
Servizi di tesoreria sull'estero	2.4
Servizi relativi a gare internazionali	-2.0

Fonte: Bartoli et al. (2011)

Il risultato principale di questo studio è che la capacità di esportare aumenta se il supporto all'esportazione proviene da una banca (rispetto a organismi di natura non finanziaria) e, in particolare, se la banca di riferimento (la banca

<sup>5</sup> La ricerca è stata condotta sul campione di imprese della *X Indagine Corporate* di Unicredit, riferita a oltre 5.000 aziende manifatturiere italiane con più di 500 dipendenti per il periodo 2004-06.

<sup>6</sup> Lo studio è condotto sul campione di imprese della *X Indagine Piccole imprese* di Unicredit, riferita a oltre 6.000 aziende italiane appartenenti a settori diversi e con un fatturato inferiore ai 5 milioni di euro.

principale) ha una dimensione internazionale. In effetti, solo una banca con un network internazionale sembra in grado di esprimere una conoscenza specifica dei mercati di sbocco estero e di fornire servizi di consulenza e supporto in loco di una certa rilevanza, come quelli indicati in TAB. 1.

Quest'ultimo è un dato di particolare interesse perché rafforza il nesso tra internazionalizzazione delle banche e quella delle imprese. Tale aspetto è esplorato recentemente, sempre con riferimento ad aziende italiane<sup>7</sup>, da Bronzini e D'Ignazio (2013) che indagano la relazione tra internazionalizzazione delle imprese (intesa come esportazione) e internazionalizzazione delle banche (nella forma di succursali), in termini di impatto della seconda sulla prima. Gli autori esaminano se la probabilità di un'azienda di esportare per la prima volta in un dato paese è influenzata dalla presenza, nel medesimo paese di sbocco, di una succursale della banca finanziatrice. L'ipotesi sottostante è che per ridurre i costi fissi (*sunk costs*), tipici di chi esporta per la prima volta, le banche dovrebbero raccogliere informazioni sul paese di destinazione e trasferirle alle imprese. A questo scopo, succursali insediate da più tempo dovrebbero essere in possesso di una più approfondita conoscenza del mercato estero, di cui in teoria dovrebbero beneficiare le aziende clienti esportatrici in quel mercato. L'efficacia di questo canale di trasferimento delle informazioni dipende dall'intensità della relazione banca-impresa. L'ipotesi testata è che una relazione più forte

<sup>7</sup> Lo studio si concentra su un campione di circa 800 aziende italiane di piccole e medie dimensioni (così come censite nell'ambito dell'EFIGE project 2008-12, indagine su imprese europee in un'economia globale) che non hanno mai esportato prima del 2008. Le informazioni sulle aziende sono poi incrociate con dati Banca d'Italia sulla presenza all'estero delle banche italiane nonché con dati di Centrale dei rischi sulla posizione debitoria delle imprese censite.

(misurata come rapporto tra credito erogato dalla banca all'impresa prima della decisione di esportare, in percentuale dell'indebitamento bancario dell'azienda) e più duratura, ha un impatto maggiore sulla probabilità dell'azienda di esportare in un dato paese.

L'analisi conferma l'esistenza di un legame positivo tra le due variabili considerate (l'internazionalizzazione delle banche favorisce quella delle imprese), e mette in luce che tale legame è tanto più forte (i) quanto più intensa è la relazione banca-impresa e (ii) da quanto più tempo le succursale è insediata all'estero.

Anche questa ricerca conferma l'ipotesi dell'esistenza di un vantaggio sostanziale, dal punto di vista delle aziende, dell'essere clienti di banche internazionalizzate.

Un altro lavoro (De Bonis et al. 2010) si prefigge di approfondire l'impatto tra intensità delle relazioni banca-impresa e tipologia di attività internazionale. Distinguendo le diverse forme di internazionalizzazione - esportazione, delocalizzazione (*off-shoring*) e investimenti diretti all'estero (IDE) -, gli autori partono dal presupposto che il beneficio di una relazione più intensa sia tanto maggiore quanto più avanzata e complessa è la forma di internazionalizzazione scelta dall'azienda.

Questo perché si intende che il fabbisogno finanziario delle aziende internazionalizzate sia maggiore, a causa di più elevati *sunk cost* e asimmetrie informative, quando l'attività internazionale svolta è più avanzata. L'analisi, condotta su un campione di aziende italiane manifatturiere<sup>8</sup> vuole dunque testare se la

<sup>8</sup> La ricerca è stata condotta sul campione di imprese delle *Indagini Corporate* di Unicredit per il periodo 1998-2000 e per il periodo 2001-03. Le indagini si riferiscono a circa 4.000 aziende manifatturiere italiane con più di 500 dipendenti e a un campione stratificato di imprese di dimensioni più piccole (dipendenti tra 10 e 500).



probabilità di un'apertura all'estero (distinta nelle modalità dell'export, della delocalizzazione e degli IDE) dipenda, tra le altre variabili, anche dall'intensità della relazione con la banca principale, misurata in termini di lunghezza del rapporto.

Gli autori riscontrano che i finanziamenti diretti all'estero e, in misura minore, la delocalizzazione siano più probabili quanto più duraturo è il rapporto tra impresa e banca di riferimento. Questo impatto positivo non agisce invece sull'esportazione, strategia relativamente semplice che potrebbe realizzarsi anche con un supporto limitato della banca di riferimento. Un ulteriore aspetto investigato è se l'internazionalizzazione della banca di riferimento giovi all'internazionalizzazione dell'impresa. Gli autori riscontrano che l'impatto positivo di una più lunga relazione banca-impresa sulla probabilità di un'azienda di aprirsi all'estero è ancora più pronunciato se la banca è internazionalizzata. Inoltre, la forma dell'internazionalizzazione della banca incide su quella dell'impresa, dal momento che gli effetti positivi di una relazione banca-impresa più duratura si accentuano (i) sulla probabilità di realizzare investimenti diretti all'estero, se la banca ha succursali estere, (ii) sulla probabilità di delocalizzare, se la banca ha filiali estere.

Alla luce di tali risultati è opportuno un approfondimento su ragioni e forme dell'internazionalizzazione delle banche.

#### **4. L'internazionalizzazione delle banche: soluzioni organizzative e determinanti**

##### *Le soluzioni organizzative*

Nell'esame dell'internazionalizzazione delle banche una questione rilevante riguarda le modalità del fenomeno.

Un primo modo per qualificare l'attività estera delle banche è distinguere tra attività *multinazionale* e *internazionale*, in dipendenza della presenza fisica o meno della banca nel paese straniero (Casu et al. 2006). L'operatività all'estero attraverso agenzie, filiali e filiazioni è dunque detta *multinational*, mentre l'erogazione di servizi al di fuori del territorio nazionale tramite operazioni *cross-border* (esempio prestiti) anche in valuta diversa da quella domestica (*cross-currency*) è detta *international*.

In effetti, un intermediario può insediarsi all'estero attraverso numerose soluzioni organizzative, contraddistinte da diversi gradi di operatività nonché di "intensità" di investimento da parte della banca domestica: desk e uffici di rappresentanza, filiali e agenzie, succursali estere. Gli uffici di rappresentanza sono una forma molto leggera di insediamento all'estero, contraddistinta da una operatività limitata. La loro funzione è principalmente quella di raccogliere informazioni sul paese ospitante che possano poi rivelarsi utili a clienti della banca operativi in quel paese o alla banca stessa, nel caso di una futura espansione attraverso soluzioni organizzative più strutturate. Si tratta per lo più di attività di indirizzo e consulenza, spesso svolta a titolo gratuito alla propria clientela per intensificare il *relationship banking*.

L'apertura di un desk ha origine da un accordo di natura commerciale con una banca estera ospitante (*correspondent bank*) e limita pertanto l'entità dell'investimento da parte della banca domestica al salario del personale dedicato e all'affitto degli spazi. L'operatività dei desk è spesso rivolta a clientela *wholesale* (imprese) con una base all'estero ed è facilitata nel caso di banche domestiche inserite in gruppi bancari che operano su scala internazionale.

L'apertura di un'agenzia o filiale può richiedere, a seconda del contesto di riferimento,

un'autorizzazione da parte dell'autorità di vigilanza del paese ospitante. L'agenzia non ha un'autonomia giuridica (né un proprio bilancio) e rappresenta il braccio operativo all'estero della capogruppo domestica, che dunque si assume tutti i rischi e le responsabilità riconducibili all'agenzia estera. Ne consegue che l'agenzia non è soggetta, nella sua individualità, al rispetto di requisiti patrimoniali e che l'autorità che vigila è quella domestica. I servizi offerti sono spesso rivolti a clientela corporate (*corporate* e *investment banking*).

La forma di insediamento più onerosa è rappresentata dall'acquisizione (o costituzione *ex novo*) di una succursale estera. Si tratta in questo caso di una entità con autonomia giuridica, un proprio bilancio, e soggetta alla supervisione delle autorità del paese ospitante. Essa inoltre è una struttura a operatività piena per lo più indirizzata al business *retail* (individui, famiglie e piccole e medie imprese). Se la modalità di insediamento è tramite acquisizione di banche locali, la strategia consente di sfruttare la conoscenza del marchio nel paese ospitante.

Infine, una soluzione ibrida è rappresentata dall'acquisizione di quote di minoranza del capitale di banche estere che secondo alcuni autori costituisce una scelta strategica rivolta a rafforzare il legame tra banca domestica e banca ospitante, senza che la prima sostenga i costi di un insediamento più strutturato. Può anche essere intesa come una strategia "intermedia" che, nel medio-lungo termine può trasformarsi in un'acquisizione del 100% del capitale della banca estera (Domanski 2005).

#### *Le determinanti*

La scelta della soluzione organizzativa prevalente varia da banca a banca, a seconda delle caratteristiche del sistema bancario (quello

domestico e quello ospitante) e in relazione al periodo storico di riferimento.

Herrera e Pería (2007) si interrogano sulle determinanti (e gli effetti in termini di stabilità) del mix di attività estere (attività *cross-border* rispetto a insediamento diretto all'estero tramite agenzie/succursali) prendendo in esame le operazioni internazionali e multinazionali svolte da banche italiane, spagnole e americane in oltre 100 nazioni nel periodo 1997-2002. Nell'individuazione dei fattori che spiegano l'attività estera delle banche, alcuni sono comuni alla letteratura sull'internazionalizzazione delle imprese, altri sono specifici delle istituzioni bancarie. Nel tradizionale schema che spiega le ragioni della scelta tra esportare e realizzare investimenti diretti all'estero, il confronto è tra costi di trasporto/barriere commerciali (in caso di export) e *sunk costs* (in caso di finanziamenti diretti all'estero). Nel caso specifico delle banche, assenti i costi di trasporto, emergono costi di informazione, che si connotano, per esempio, come costi di screening e monitoraggio per operazioni di prestito transfrontalieri, e come costi di controllo del management o dell'addetto alla funzione prestiti nel caso di succursali o agenzie estere. La distanza geografica, nonché differenze linguistiche, culturali e del sistema legale possono essere usate come proxy dei costi di informazione che devono essere sostenuti.

Focarelli e Pozzolo (2005) riassumono le ragioni delle scelte di internazionalizzazione nelle banche in tre fattori principali: integrazione economica e fattori principali: (i) integrazione economica e non economica, (ii) caratteristiche istituzionali e (iii) opportunità di profitto<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> Le modalità di classificazione delle determinanti in materia di internazionalizzazione bancaria sono numerose. Per esempio, Paladino 2007 distingue tra fattori di stimolo (*push factors*) e di freno (*pull factors*), questi ultimi rappresentati da tutte le caratteristiche del paese ospitante (istituzionali,



Il livello di integrazione tra due paesi si può misurare in termini, per esempio, di entità di flussi commerciali e investimenti diretti (integrazione economica) così come in termini di vicinanza geografica, linguistica e culturale (integrazione non economica). In questa categoria rientra la strategia del *follow your clients*, laddove un'elevata integrazione economica guiderebbe le scelte di localizzazione all'estero delle banche, nell'ottica di seguire i propri clienti che operano oltre i confini nazionali.

Le caratteristiche istituzionali sono in buona misura riconducibili a barriere all'entrata, più o meno esplicite, poste dalle autorità domestiche o del paese ospitante. Ne sono esempi vincoli a operazioni (come fusioni e acquisizioni) *cross-border* e rigidità nel processo di armonizzazione del paese ospitante. Peraltro, alcune peculiarità strutturali del settore finanziario (domestico ovvero estero) possono accentuare l'effetto delle caratteristiche istituzionali. Boot (1999), a questo riguardo, cita il caso di autorità nazionali che frenano l'ingresso a operatori esteri nel capitale di grandi banche domestiche, soprattutto in presenza di settori finanziari molto concentrati, quando la singola acquisizione di una banca domestica di grandi dimensioni potrebbe generare un vantaggio troppo grande per la banca straniera. Elevata concentrazione settoriale in presenza di una severa normativa antitrust costituisce un altro caso in cui caratteristiche strutturali e vincoli istituzionali possono influenzare le strategie di internazionalizzazione delle banche (nell'esempio fornendo un incentivo a espandersi all'estero).

---

culturali, socio-economiche, ecc.) che riducono la convenienza di un insediamento tramite succursali e agenzie. Casu et al. (2006), rifacendosi alla letteratura industriale (*Dunning's eclectic paradigm*), distinguono tra motivazioni legate a differenziali di prezzo/barriere commerciali, arbitraggio e costo del capitale, vantaggi di proprietà, diversificazione dei ricavi, capacità manageriale in eccesso, localizzazione e ciclo di vita del prodotto.

Anche regimi fiscali più o meno vantaggiosi possono avere un impatto sulle strategie di crescita all'estero delle banche.

Intuitivamente, le motivazioni legate alle opportunità di profitto sono quelle alla base delle strategie di internazionalizzazione. Questa categoria comprende fattori specifici della banca, del paese di origine e di quello di destinazione. Nel primo caso, una variabile molto importante è la dimensione. Banche più grandi sono più internazionalizzate perché hanno clienti più grandi e internazionalizzati (nel presupposto che valga la regola del *follow your client*), maggiori incentivi a diversificare il proprio business tradizionale (per stabilizzare i flussi di depositi e prestiti), maggiori opportunità di diversificazione nelle attività di asset management e investment banking (per natura più orientate a un'operatività internazionale), maggiori capacità di sfruttare economie di scala e scopo per competere su mercati globali. La letteratura che esamina la relazione tra finanza e internazionalizzazione ha poi messo in luce che banche appartenenti a contesti finanziari avanzati hanno un vantaggio competitivo nei confronti dei loro concorrenti in paesi contraddistinti da un settore finanziario meno sviluppato ed efficiente. Sarebbero dunque i differenziali di produttività/efficienza a spiegare le scelte di localizzazione all'estero.

Altri studi <sup>10</sup> mettono poi in relazione le opportunità di profitto nei mercati di destinazione a caratteristiche come il rischio valutario o il rischio paese <sup>11</sup>, la dimensione del settore finanziario, la ricchezza o la prospettiva di crescita della nazione ospitante (misurata per esempio come ricchezza dei suoi cittadini o in termini di tasso di crescita del PIL).

---

<sup>10</sup> Per una rassegna si vedano Focarelli e Pozzolo (2005).

<sup>11</sup> Herrero e Pería (2007) considerano anche il rischio inflazione e quello di espropriazione dei diritti proprietari.

Peraltro, l'entità di questi fattori può avere un impatto sulla soluzione organizzativa, e non solo sulla localizzazione. Focarelli e Pozzolo (2005), su un ampio campione internazionale<sup>12</sup>, trovano che un alto grado di integrazione tra paesi ha un effetto nella scelta della destinazione. Tuttavia il fattore chiave nello spiegare le strategie di espansione, specialmente se la modalità organizzativa è quella della succursale, è legato alle opportunità di profitto che risultano da aspettative di crescita del paese ospitante, nonché alla possibilità di sfruttare l'inefficienza delle banche del paese di destinazione.

Anche le caratteristiche istituzionali del paese di destinazioni sono un fattore rilevante nello spiegare la modalità di ingresso nel paese estero. Per esempio, centri finanziari come Londra o Hong Kong attraggono preferibilmente filiali (e non succursali), mentre più basse barriere regolamentari favoriscono l'espansione tramite *subsidiaries* (e non *branches*).

Secondo alcune analisi riferite al contesto europeo (Dermine 2006, Cerutti et al. 2007), i fattori che influenzano maggiormente la scelta del modello organizzativo sono: (i) il profilo fiscale (elevata tassazione nel paese di destinazione favorisce l'insediamento tramite agenzie e filiali); (ii) la dimensione e la natura del business (una cospicua attività al dettaglio è preferibilmente svolta attraverso succursali, mentre operazioni all'ingrosso avvengono di norma attraverso agenzie, ciò che consente di gestire il rischio di credito e liquidità a livello centralizzato); (iii) il rischio politico (che, se elevato, riduce la probabilità di insediamento tramite succursali).

Anche aspetti "psicologici" potrebbero avere un peso nell'influenzare le strategie di internazionalizzazione delle banche. Dermine

(2006) cita al riguardo il desiderio di protezione del brand, la fiducia nel management locale, il sentimento nazionalistico.

La complessità delle variabili in gioco, e la varietà dei modelli di espansione all'estero adottate da banche di paesi diversi e da banche diverse appartenenti al medesimo paese d'origine, suggerisce tuttavia che le varie soluzioni organizzative debbano essere intese come complementari, e non come opzioni alternative valutate sulla base di una esame razionale di costi e vantaggi relativi (Schoenmaker 2013).

#### *L'internazionalizzazione delle banche italiane: determinanti e soluzioni organizzative*

Herrero e Pería (2007), nell'esaminare (tra gli altri) il caso di banche italiane con operatività all'estero nel periodo 1998-2002<sup>13</sup>, trovano che i fattori che hanno un impatto maggiore sulla quota di attività estera svolta tramite succursali/agenzie (in percentuale dell'attività estera complessiva, comprensiva anche delle operazioni *cross-border*) sono, nell'ordine di rilevanza, (i) restrizioni poste dall'autorità ospitanti all'apertura di banche da parte di operatori stranieri<sup>14</sup>, (ii) aspetti fiscali, (iii) opportunità di business e di economie di scala (misurate in termini di popolosità della nazione ospitante), e (iv) grado di integrazione economica (misurata come intensità di commercio bilaterale).

<sup>13</sup> L'analisi è condotta usando i dati sull'esposizione verso l'estero (attività *cross-border* e attraverso filiali e succursali estere) raccolti dalla Banca di Regolamento Internazionale.

<sup>14</sup> Questo è un indicatore complesso calcolato dalla Banca mondiale che tiene conto di diversi aspetti, come la possibilità per banche straniere di operare liberamente, la difficoltà ad avviare un business bancario o finanziario, il grado di regolamentazione e di statalizzazione del settore finanziario, il grado di intervento del governo nelle scelte di allocazione del credito, l'ampiezza della gamma di servizi finanziari che le banche del paese sono autorizzate a svolgere.

<sup>12</sup> L'analisi è condotta su un campione di 260 banche di paesi OCSE con agenzie e succursali estere all'interno dell'area OCSE.



Paladino (2007), in modo più analitico, studia i *driver* delle scelte di localizzazione delle banche italiane operative all'estero nel 2006, nonché delle soluzioni organizzative adottate, distinguendo tra uffici di rappresentanza, agenzie, succursali e desk<sup>15</sup>. Un primo risultato rilevante è che la dimensione della banca capogruppo favorisce il ricorso a soluzioni organizzative più complesse e a maggiore intensità di capitale umano. L'ipotesi del *follow your client*<sup>16</sup> è confermata: in particolare, si riscontra che relazioni commerciali e la presenza di imprese italiane nel paese ospitante sono fattori che spiegano la soluzione organizzativa delle affiliate. Tuttavia questo non sembra l'unico motivo a giustificare l'aumento, negli ultimi anni del periodo in analisi, delle acquisizioni di banche straniere da parte di banche italiane.

Un fattore esplicativo della scelta della succursale (rispetto alle altre modalità organizzative) è il vantaggio competitivo in termini di qualità istituzionale espresso dalla banca domestica rispetto al concorrente straniero. Inoltre, caratteristiche del paese ospitante come la dotazione di infrastrutture di qualità (misura di accessibilità ai servizi bancari) e di un adeguato sistema educativo (misura della facilità di accesso a forza lavoro qualificata) sono ulteriori fattori che rendono preferibile il modello della succursale. La probabilità di operare attraverso una succursale aumenta pure quanto più favorevole è il "contesto di business", misurato da un indice complessivo che tiene conto di aspetti, tra gli altri, relativi al sistema giudiziario, alla protezione degli investitori, al grado di evasione

fiscale<sup>17</sup>. Redditività degli investimenti, qualità dei prenditori di fondi e grado di stabilità finanziaria (misurata come rapporto tra aggregato monetario M2 e riserve in valuta estera) del paese ospitante sono ulteriori fattori che incidono sulla probabilità di acquistare una banca estera.

Infine, Birindelli e Del Prete (2008), esaminando l'attività internazionale delle banche italiane nel periodo 1998-2005, trovano che l'ipotesi di "seguire il cliente" influenza positivamente la probabilità di operare in mercati stranieri, specialmente quando la presenza si realizza tramite uffici di rappresentanza e sportelli. Le filiazioni, oltre a essere incentivate dall'apertura agli scambi commerciali, si prestano maggiormente a sfruttare le opportunità del mercato locale, collegate alle prospettive di crescita delle economie e alla presenza di aree finanziarie rilevanti.

## 5. Il grado di internazionalizzazione del settore bancario italiano: un quadro di insieme

### *I dati dell'ultimo anno*

Per quanto storicamente promotrici dell'espansione oltre i confini nazionali (si pensi al caso della banca dei Medici, che nel quindicesimo secolo aveva sedi in tutta Europa), per lungo tempo le banche italiane hanno mostrato una scarsa dedizione all'attività internazionale. Tuttavia, a partire dalla seconda metà degli anni Novanta, il processo di deregolamentazione che ha coinvolto l'Europa ha contribuito in modo sostanziale a modificare i tratti del nostro sistema bancario, rendendo possibile alle nostre banche di

<sup>15</sup> Analisi condotta sulla base del rapporto ABI sull'internazionalizzazione del settore bancario italiano al dicembre 2006.

<sup>16</sup> L'ipotesi del *follow your clients* è stata testata in numerosi contributi. I risultati non sono concordi. Si veda De Bonis et al. (2010) per una rassegna in materia.

<sup>17</sup> Precisamente l'indice considerato è l'*ease of doing business*, media di indicatori che misurano i seguenti aspetti: protezione degli investitori, grado di evasione fiscale, livello di scambi commerciali con l'estero, efficienza del sistema giuridico-giudiziario, facilità di chiudere un'attività di impresa.

operare all'estero, così come a operatori stranieri di svolgere la propria attività nel nostro paese.

A questo proposito, il sistema nazionale si è aperto nel corso degli anni a operatori esteri. Alcuni hanno investito in importanti gruppi bancari nazionali (è il caso di gruppi tedeschi e francesi), altri si sono insediati attraverso filiazioni e succursali, talora adottando una politica commerciale molto aggressiva nel comparto *retail* (è il caso di gruppi bancari olandesi e britannici)<sup>18</sup>. Nel 2012 circa l'8% dell'attivo del sistema bancario nazionale derivava da 24 filiazioni e 78 succursali di banche estere (presenti sul territorio nazionale con 325 sportelli), la maggior parte delle quali di derivazione comunitaria (Germania 16, Spagna 13 e Francia 1). Nel 2002 la quota di mercato delle banche estere in Italia non raggiungeva il 5%<sup>19</sup>.

Concentrandosi sull'internazionalizzazione attiva svolta attraverso la modalità degli investimenti diretti, secondo dati Banca d'Italia alla fine del 2012 le banche italiane operavano all'estero attraverso 84 filiazioni e 60 succursali, in lieve diminuzione (- 4 unità) rispetto al 2011.

La presenza all'estero di banche italiane, in termini di numero di succursali e filiazioni, è rilevante nei paesi dell'area dell'euro (57 unità; in particolare Austria, Germania, Francia e Lussemburgo), in quelli dell'Europa centrale e orientale (54 unità) e in Svizzera (10 unità).

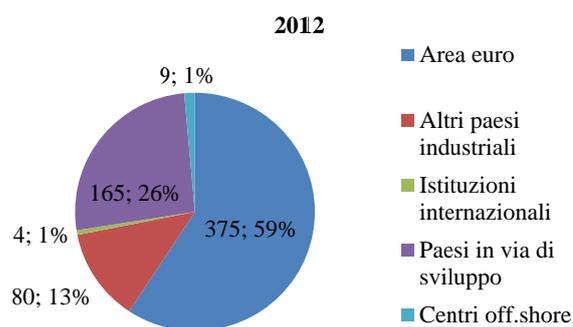
A fine 2012 l'esposizione complessiva per cassa del nostro sistema bancario nei confronti dell'estero (*foreign claims*) era di circa 633 miliardi di euro, pari al 24% del totale delle esposizioni complessive verso residenti e non residenti di banche e gruppi bancari italiani.

<sup>18</sup> Gli operatori esteri principali sono i gruppi tedeschi Allianz e Deutsche Bank, i francesi BNP Paribas, l'inglese Barclays Bank, e nel segmento on line l'olandese ING Direct.

<sup>19</sup> Banca d'Italia, Relazione per il 2012.

La FIG. 1 riporta il valore di tale esposizione suddivisa per macro aree geografiche. I dati sull'esposizione confermano quelli su numerosità e localizzazione delle unità estere.

**FIG. 1: Esposizione delle banche italiane verso clientela non residente (valori percentuali e in miliardi di euro)**



Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia – Relazione annuale per il 2012

Il primo dato saliente che si evince dalla FIG. 1 è che l'esposizione maggiore è nei confronti dei paesi dell'area dell'euro e, in questo ambito, nei confronti di controparti contraddistinte da un *country risk* molto contenuto. Come emerge dalla TAB. 2, infatti, le esposizioni maggiori, nell'area euro, riguardano i residenti in Germania (178 miliardi di euro), Austria (77 miliardi di euro) e Francia (35 miliardi di euro). L'esposizione verso i debitori residenti in aree periferiche che esprimono un maggiore "rischio paese" – Spagna, Irlanda, Portogallo e Grecia - è modesta, ammontando nel complesso a 27 miliardi, circa il 7% cento delle esposizioni totali verso i residenti nell'area dell'euro. L'esposizione nei confronti di Cipro è trascurabile.

Al di fuori dell'area dell'euro, tra i paesi in via di sviluppo è considerevole l'esposizione in Polonia (36 miliardi di euro, il 20% dell'esposizione complessiva verso i paesi in via di sviluppo) mentre oltre il 40% della quota verso altri paesi



industrializzati si riferisce al Regno Unito (35 miliardi di euro).

Molto contenuta è invece l'attività estera delle banche italiane nei centri off-shore, presenti con 4 succursali in 3 centri finanziari (Hong Kong, Singapore, Isole Cayman), per un'esposizione complessiva, alla fine del 2012, di quasi 9 miliardi di euro, circa lo 0,3% del complesso delle esposizioni.

La TAB. 2 riporta il dettaglio dell'ammontare dell'esposizione per cassa nonché del numero di succursali e filiazioni delle banche italiane nell'area dell'euro.

**TAB. 2: Esposizione per cassa verso i residenti nell'area dell'euro e numero di succursali/filiazioni per area geografica di insediamento (dicembre 2012)**

Area euro	mld euro	%	n. succursali	n. filiazioni
Germania	177,5	47%	6	5
Austria	76,7	21%	2	12
Francia	34,6	9%	8	4
Lussemburgo	17,6	5%	-	9
Spagna	17,3	5%	2	1
Paesi Bassi	15	4%	1	-
Irlanda	7,7	2%	-	2
Portogallo	1,3	0,3%	-	-
Grecia	0,7	0,2%	-	-
Cipro	1	0,3%	-	-
Altri*	25,6	7%	-	5
Totale	375	100%	19	38

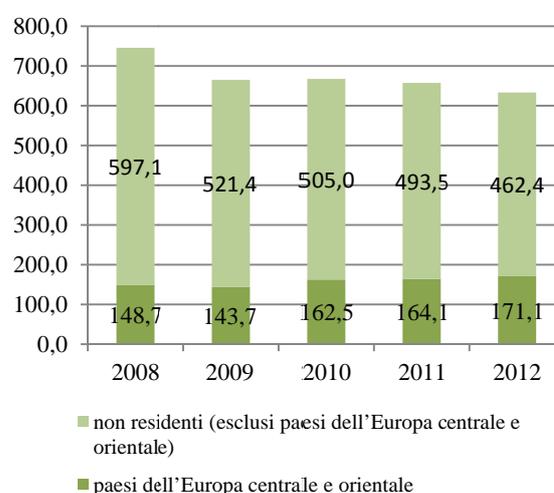
\*Belgio, Estonia, Finlandia, Malta, Slovacchia e Slovenia

Fonte: Banca d'Italia – Rapporto di stabilità per il 2013

Un altro aspetto interessante che emerge dal Grafico 1 riguarda l'elevata esposizione delle nostre banche nei confronti di paesi in via di

sviluppo. Si tratta in buona misura di paesi dell'Europa centro-orientale, verso cui si sono rivolte le strategie di sviluppo delle banche italiane negli ultimi anni.

**FIG. 2: Evoluzione dell'esposizione delle banche italiane verso i paesi dell'Europa centrale e orientale (dati in miliardi di euro, dicembre 2012)**



Fonte: Banca d'Italia – Segnalazioni di vigilanza

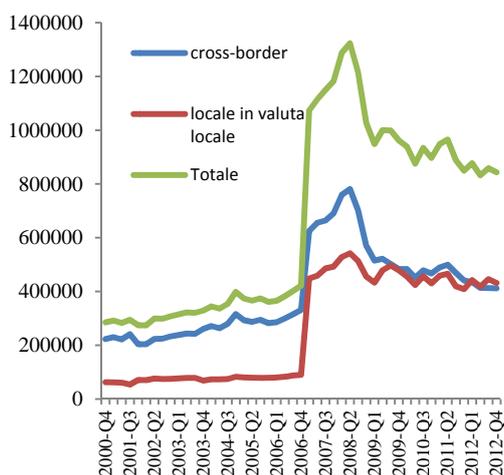
La FIG. 2 illustra come è evoluta l'esposizione delle nostre banche nei confronti di clienti esteri negli anni 2008-2012. Nel 2012 circa un terzo dell'esposizione verso non residenti è nei confronti di paesi dell'Europa centrale e orientale; il dato, nel 2008, era inferiore a un quinto. Vedremo che il dato è in larga parte riferibile ai maggiori gruppi bancari nazionali, e la modalità prevalente di espansione è l'acquisizione di banche locali.

Facendo riferimento, infine, alle operazioni fuori bilancio (derivati, garanzie e impegni), il totale delle esposizioni verso non residenti, nel 2012 è di oltre 403 miliardi di euro, pari al 64% del totale delle esposizioni estere (68% nel 2011).

*Un'analisi temporale dell'esposizione delle banche italiane verso non residenti*

Utilizzando i dati delle statistiche consolidate della *Bank for International Settlements*, è possibile ricostruire l'esposizione estera delle banche italiane nel tempo. La FIG. 3 in particolare, mostra l'andamento dell'attività estera delle banche italiane, distinta in attività *cross-border* e in attività svolta localmente in valuta locale. Ciò ci consente di capire com'è cambiata nell'ultimo decennio la strategia di internazionalizzazione delle banche italiane, in termini di rilevanza del modello multinazionale (investimento diretto attraverso succursali e filiazioni estere) rispetto a quello internazionale (operazioni transfrontaliere senza investimento diretto).

**FIG. 3: Andamento dell'attività all'estero delle banche italiane nel periodo 2000-2012 (dati in milioni di dollari)**



Fonte: BIS - Consolidated banking statistics

Due aspetti del processo di internazionalizzazione delle banche italiane meritano particolare attenzione. Il primo è che esso è stato discontinuo

nel tempo, con in particolare un'accelerazione consistente tra il 2006 e il 2007, in cui le esposizioni complessive sono aumentate di circa il 180%.

Il secondo aspetto interessante è che il processo è stato disomogeneo in merito alla modalità della crescita estera. Il peso della componente *cross-border* è stato preponderante fino al 2006, rappresentando circa l'80% del complesso dell'attività estera delle banche italiane.

In effetti la forte spinta all'internazionalizzazione nel periodo 2007-08 può essere spiegata in particolare alla luce di importanti operazioni di fusione e acquisizione che si sono protratte fino a circa la metà del 2008<sup>20</sup>. Nel secondo trimestre del 2008 il totale delle attività all'estero delle nostre banche superava i 1.300 miliardi di dollari, circa il 250% in più rispetto al secondo trimestre 2006. Nello stesso periodo le attività locali in valuta locale sono aumentate di oltre il 500% (fino a superare i 540 miliardi di dollari), a fronte di una crescita del 160% di quelle *cross-border*. Similmente, nel periodo successivo alla crisi, le attività *cross-border* hanno subito un calo più consistente rispetto alle attività locali in valuta locale. Nell'ultimo anno, per quanto l'esposizione complessiva estera delle banche italiane sia diminuita, quella riconducibile a investimenti diretti è aumentata di circa il 6% (in particolare, come si è messo a fuoco nella sezione precedente, nelle aree dell'Europa centro-orientale). A fine 2012, poco più della metà dell'attività estera delle banche italiane si è svolta tramite investimenti diretti all'estero.

Guardando poi alle soluzioni organizzative adottate negli anni 2000 e 2012 (FIG. 4), si nota che la presenza tramite succursali e filiazioni di banche italiane, nell'ultimo decennio, è cambiata profondamente. I fenomeni più marcati, in questo periodo, hanno riguardato:

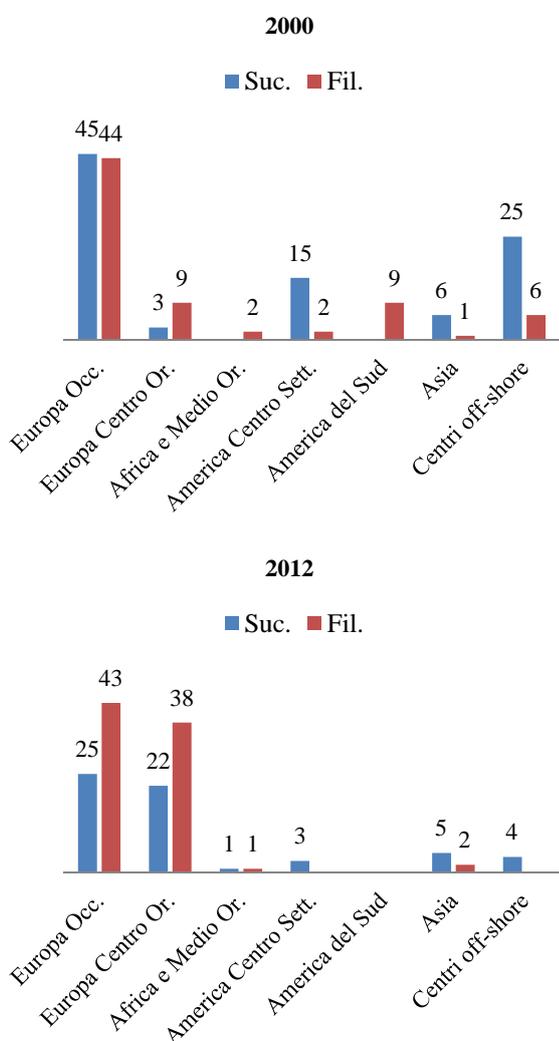
<sup>20</sup> Cfr. Donato et al. (2012).



- (1) il consistente disinvestimento in America (sia settentrionale che centro meridionale), in Asia e nei centri off-shore, a vantaggio dell'Europa;
- (2) il riposizionamento, in Europa, dalla regione occidentale a quella orientale<sup>21</sup>.

Quest'ultima circostanza ci induce a riflettere sui possibili driver della recente crescita internazionale delle nostre banche.

**FIG. 4: Soluzioni organizzative (succursali e filiazioni) delle banche italiane all'estero per area geografica di insediamento**



Fonte: Banca d'Italia

<sup>21</sup> Si veda sul punto Oriani e Poli (2005).

In proposito, Donato et al. (2012) citano, come fattore di spinta (assieme alle pressioni imposte dalla concorrenza internazionale), anche il modesto sviluppo dell'economia italiana. Nel periodo in esame le esportazioni italiane sono aumentate a un ritmo decisamente inferiore rispetto alla media dei paesi dell'Europa centro orientale (2% l'anno, circa il 6% in meno dei paesi del centro-est Europa). In percentuale del prodotto interno lordo nazionale, le esposizioni estere sono aumentate di circa l'8%, raggiungendo nel 2012 circa il 40%. Ciò suggerisce che l'opportunità di beneficiare dei maggiori tassi di sviluppo delle aree di insediamento sia diventata una motivazione sempre più rilevante delle strategie di espansione all'estero delle nostre banche.

*La presenza all'estero dei gruppi bancari italiani*  
Nonostante l'attività internazionale delle banche italiane sia aumentata nel corso degli ultimi anni, essa rimane nel complesso limitata e ascrivibile in massima parte agli intermediari di maggiori dimensioni.

A fine 2012 il 94% dell'esposizione per cassa verso l'estero è infatti riconducibile ai primi cinque gruppi bancari italiani<sup>22</sup>, pari a una quota media sulle esposizioni totali del 33% (24% la media di sistema). Il maggior contributo all'internazionalizzazione attiva del sistema bancario italiano proviene tuttavia dai due gruppi più grandi, Unicredit Group (UCG) e Intesa San Paolo (ISP), i quali figurano tra i primi venti in Europa e i primi quaranta nel mondo in termini di totale attivo<sup>23</sup>.

La strategia prevalente di espansione dei due gruppi, negli ultimi anni, è quella multinazionale attraverso la soluzione organizzativa delle controllate estere. Come si è detto, quest'ultima rappresenta la modalità di insediamento diretto all'estero più onerosa dal punto di vista della banca domestica, in genere preferita per lo svolgimento di attività di banca commerciale al dettaglio. Emergono tuttavia alcune differenze tra

<sup>22</sup> Unicredit, Intesa SanPaolo, MPS, Banco Popolare e UBI banca.

<sup>23</sup> Classifica Bankscope al giugno 2013.

i due intermediari, che possono essere messe in luce attraverso un esame condotto secondo le seguenti tre prospettive:

- (1) grado di internazionalizzazione complessivo e con riferimento a macro-aree geografiche di riferimento;
- (2) rilevanza del business estero con riferimento a dati di struttura;
- (3) contributo, rispetto al business complessivo, delle banche estere.

La TAB. 3 riporta una serie di indicatori dell'esposizione delle due banche verso l'estero distinta per macro aree geografiche di destinazione.

**TAB. 3: Grado di internazionalizzazione di Unicredit Group e di Intesa Sanpaolo per area geografica (31 dicembre 2012)**

Banca	UCG	ISP
Totale attivo (mld euro)	927	673
Attività domestica % totale attivo	46%	82%
Attività regionale % totale attivo	52%	14%
Attività globale % totale attivo	2%	4%

Fonte: Bilanci consolidati di gruppo.

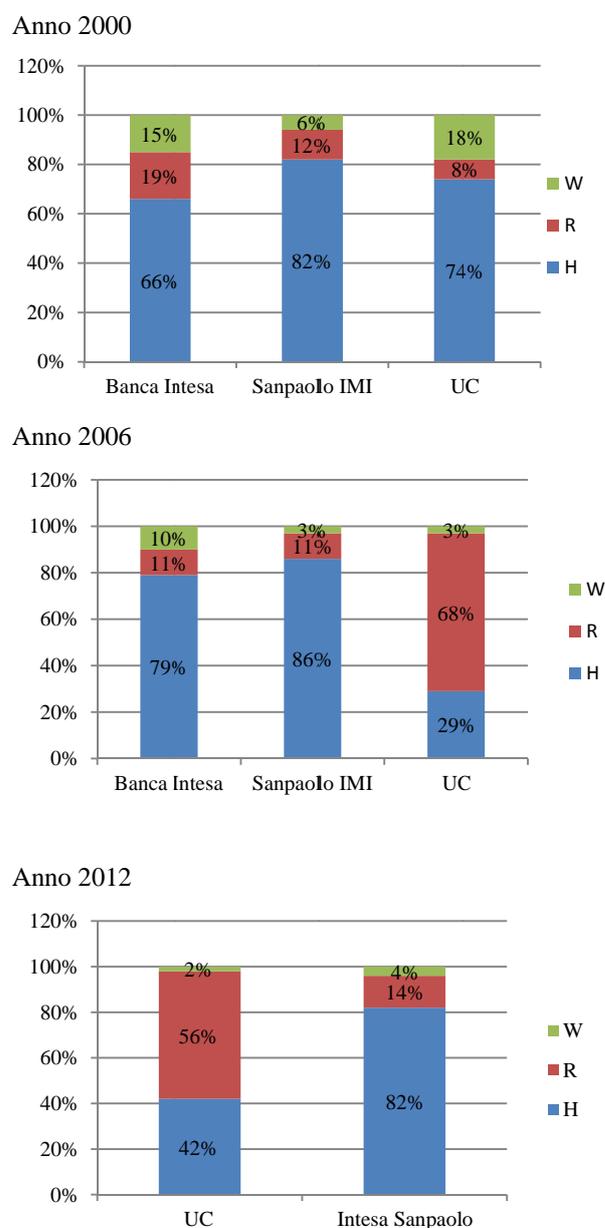
Tale analisi consente di individuare l'area di insediamento prevalente - se domestica, regionale o globale<sup>24</sup> -, in relazione alla quota di attività verso clientela italiana (*home country* "H"), residente in Europa (*rest of the region* "R") o nel mondo (*rest of the world* "W"), misurata rispetto al totale attivo a livello di gruppo.

Da questo primo confronto emerge che nessuno dei due gruppi può definirsi "globale", poiché in entrambi i casi l'attività estera si concentra sulla regione dell'Europa. Peraltro solo UCG si connota come gruppo "regionale", dal momento che la somma delle attività svolta dalle controllate estere (europee), in percentuale del totale attivo del gruppo, supera il 50%. Con un'attività in Europa pari solo al 14% di quella complessiva, ISP si qualifica come banca domestica.

Uno sguardo agli indicatori di "area geografica di riferimento" negli anni 2000, 2006 e 2012

conferma quanto emerso a livello aggregato a proposito della strategia di localizzazione dell'attività estera da aree geografiche extra europee a vantaggio dell'Europa (FIG. 5).

**FIG. 5: Segmentazione geografica di Intesa Sanpaolo e Unicredit Group: Home country; Rest of the European Region; Rest of the World (2000, 2006, 2012)**



Fonte: Nostre elaborazioni e Schoenmaker (2013)

<sup>24</sup> Cfr. Schoenmaker (2013).



Più nel dettaglio dalla FIG. 5 emergono:

- con riferimento a ISP, un progressivo orientamento all'attività domestica e, in merito alla scelta di localizzazione all'estero, un ridimensionamento sostanziale delle esposizioni verso il resto del mondo a favore dell'area europea;
- con riferimento a UCG, il passaggio da banca domestica a regionale, con una progressiva riduzione dell'esposizione a livello globale. Da notare il peso particolarmente rilevante della componente estera, sul totale attivo, nel 2006, come effetto della fusione con la banca tedesca HypoVereinsbank (2005). Il posizionamento sul mercato domestico verrà riequilibrato in seguito, grazie alla fusione con Capitalia (2007).

Cambiando prospettiva di analisi, la TAB. 4 illustra il peso dell'attività all'estero di UGC e ISP con riferimento a dati di struttura, mettendo in evidenza l'incidenza di filiali e dipendenti esteri sul totale a livello di gruppo<sup>25</sup>.

**TAB. 4: Attività estera di Unicredit Group e di Intesa Sanpaolo: indicatori di struttura (30 settembre 2012)**

Banca	UCG	ISP
n. dipendenti	150.787	66.427
% dipendenti esteri sul totale	67%	45%
n. filiali	9.079	6.339
% filiali estere sul totale	53%	23%
n. controllate estere (Banche del gruppo)	18	11

Fonte: Resoconto intermedio

<sup>25</sup> Dall'analisi sono escluse le "società prodotto", controllate di natura non bancaria, focalizzate su business come l'asset management, il private banking, il leasing.

Dalla tabella emerge che l'entità dell'investimento diretto all'estero, per UGC, è considerevole anche in relazione al numero di dipendenti e all'estensione del network di filiali. Le banche del Gruppo insediate all'estero sono 18. Esse operano in venti paesi attraverso la metà delle filiali del gruppo, in cui sono impiegati circa due terzi del totale dei dipendenti (TAB. 4 e 5).

La TAB. 5 riporta un dettaglio sulle banche estere di UGC, con riferimento al paese di appartenenza e all'estensione della rete di filiali. E' chiaro come il business bancario estero del Gruppo sia concentrato sul mercato dell'Europa centrale e Orientale, con una presenza molto estesa in Polonia, Germania e Turchia.

**TAB. 5: La Banche estere del Gruppo Unicredit: localizzazione e numero di sportelli (30 giugno 2013)**

Paese	Banca controllata	Sportelli
Azerbaijan	Yapi Kredi Azerbaijan	13
Bosnia - Erzegovina	Unicredit Bank; Unicredit Bank Banja Luka	128
Croazia	Zagrebacka banka	140
Federazione Russa	ZAO UniCredit Bank	109
Repubblica Ceca	Unicredit Bank	109
Romania	Unicredit Tiriac Bank	198
Serbia	Unicredit Bank	77
Slovacchia	Unicredit Bank	78
Slovenia	Unicredit Bank	34
Ucraina	Ukrsotsbank; Unicredit Bank	377
Ungheria	Unicredit Bank	121
Poland	Bank Pekao	1.003
Bulgaria	Unicredit Bulbank	212
Turchia	Yapi Kredi	984
Germania	Unicredit Bank AG (HypoVereinsbank)	928
Austria	Bank Austria	280
Totale		4.791

Fonte: Unicredit Profile « Focus on CEE 9/2013 »



Nel caso di ISP (TAB. 6), in relazione alla minore rilevanza del business internazionale (l'attività estera è circa il 18% del totale, contro il 54% di UCG), sorprende l'estensione della struttura estera, in termini di dipendenti e sportelli, che rappresentano, rispettivamente, circa la metà e circa un quarto dei valori complessivi. Anche per ISP l'area geografica di riferimento è l'Europa centrale, con una presenza significativa, però, anche in Africa (Egitto), attraverso la controllata Bank of Alexandria.

**TAB. 6: La Banche estere del Gruppo Intesa Sanpaolo: localizzazione e numero di sportelli (30 settembre 2013)**

Paese	Banca controllata	Filiali
Albania	Intesa Sanpaolo Bank Albania	31
Bosnia - Erzegovina	Intesa Sanpaolo Banka Bosna i Hercegovina	51
Croazia	Privredna Banka Zagreb	205
Federazione Russa	Banca Intesa	69
Repubblica Ceca	VUB Banka	1
Romania	Intesa Sanpaolo Bank Romania	76
Serbia	Banca Intesa Beograd	193
Slovacchia	VUB Banca	238
Slovenia	Banka Koper	52
Ucraina	Pravex-Bank	260
Ungheria	CIB Bank	102
Egitto	Bank of Alexandria	183
Totale		1.461

Fonte: Resoconto intermedio

Infine, ulteriore aspetto meritevole di approfondimento riguarda il contributo delle banche estere all'attività del gruppo.

**TAB. 7: Rilevanza dell'attività creditizia delle banche estere in Unicredit Group e in Intesa Sanpaolo (30 settembre 2013)**

Banca	UCG	ISP
Totale crediti vs clientela (mld euro)	527	350
% Totale crediti vs clientela / totale attivo*	60%	55%
% Crediti vs clientela estero / totale attivo *	26%	4%
% Crediti vs clientela estero sul totale crediti vs clientela	44%	8%
Totale raccolta diretta (mld euro)	560	363
% Raccolta diretta estero sul totale raccolta diretta	45%	8,54%
% Contributo controllate estere al margine di intermediazione di gruppo	46%	13%

\* Il totale attivo al 30/09/2013 di UCG è 884 miliardi di euro, quello di ISP ammonta a 640 miliardi di euro.

Fonte: Resoconto intermedio

In effetti, tenendo conto della letteratura e della prassi prevalente in tema di *international banking*, la scelta di posizionarsi all'estero con una struttura capillare di succursali dovrebbe essere dettata dall'obiettivo di sviluppare il business bancario tradizionale (*commercial banking*) con prevalente orientamento alla clientela al dettaglio; soluzioni organizzative più leggere (agenzie, *desk* e uffici di rappresentanza), sembrano invece più adatte al business *wholesale* e allo svolgimento delle attività di *corporate* e *investment banking*<sup>26</sup>. In linea con ciò, la TAB. 7 riporta per ciascuno dei due Gruppi, alcuni indicatori del peso, sul totale attivi, degli impieghi in prestiti a livello consolidato nonchè a livello delle sole banche estere. I dati riguardano esposizioni verso la

<sup>26</sup> Tra gli altri Paladino (2007) e Cerutti et al. (2007).

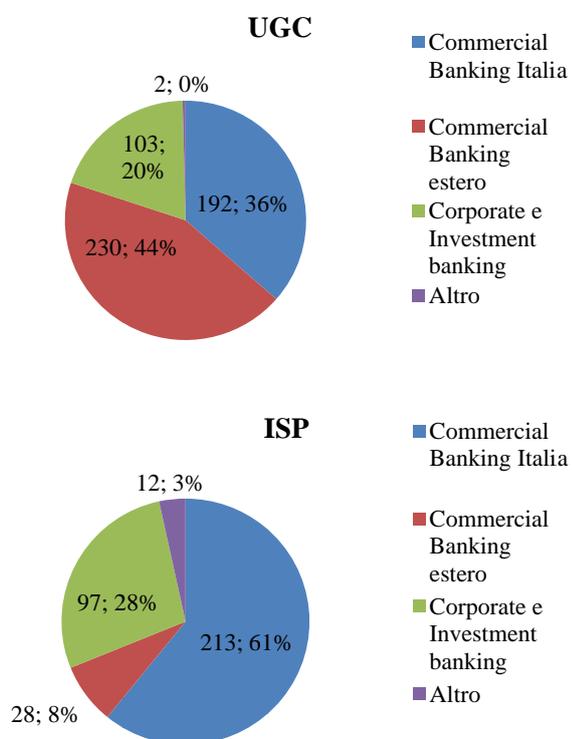


clientela *retail* (famiglie e piccole e media imprese).

L'importanza del business creditizio per le due banche è confermata dal fatto che oltre la metà degli attivi è costituita da prestiti verso la clientela. In conformità con la maggiore estensione dell'attività internazionale, in UGC il peso dei prestiti verso clientela erogati dalle controllate estere (sul totale dei crediti verso i clienti) è sensibilmente maggiore che nel caso di ISP (44% rispetto all'8%).

La TAB. 7 riporta la quota di margine di intermediazione complessivo riconducibile alle banche estere. Poco meno della metà della redditività di UGC deriva dalle controllate estere. Il dato è pari al 13% nel caso di ISP.

**FIG. 6: Crediti verso clientela per settore di attività/area geografica (dati in miliardi di euro e in % sul totale crediti verso clientela; 30 settembre 2013)**



Fonte: Resoconto intermedio di Unicredit Group e di Intesa Sanpaolo

Le FIGG. 6 e 7, infine, misurano il contributo delle banche estere, rispetto alle altre divisioni della banca<sup>27</sup>, all'attività creditizia e di deposito dei due gruppi. Tale contributo è particolarmente evidente per il primo gruppo italiano, dal momento che in UGC il 44% dei crediti alla clientela è concesso dalle filiazioni estere (contro il 36% erogato dalle filiali italiane).

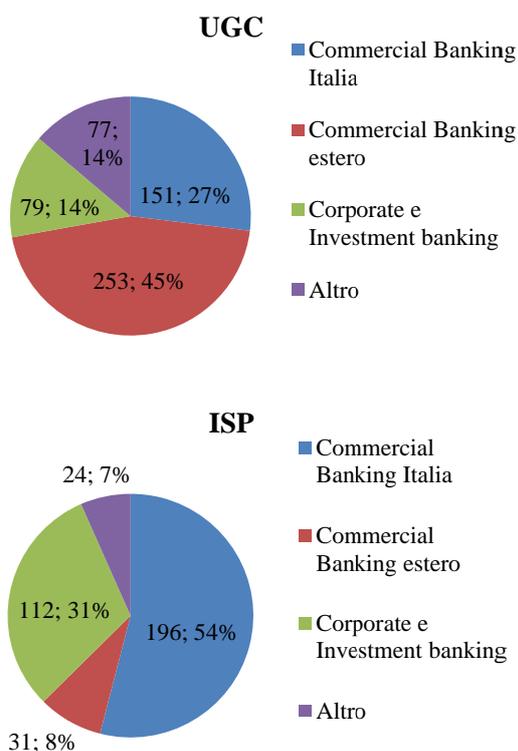
Nel caso di ISP, invece, il business creditizio si qualifica come prevalentemente domestico, con un peso pari al 60% sul totale. Considerazioni analoghe emergono osservando i dati sulla quota di provvista riconducibile alle banche estere (TAB. 7 e FIG. 7).

I dati su attività creditizia e raccolta diretta delle banche estere (TAB. 7) sottintendono pure che non c'è sbilanciamento tra attività di impiego e di raccolta fondi: in entrambi i casi il *funding gap* (differenza tra crediti alla clientela e raccolta locale) è negativo. Questo dato indica che la capacità di provvista delle filiazioni estera è più che sufficiente per alimentare il mercato dei prestiti locali, a tutto vantaggio della stabilità del Gruppo. Si tratta di un dato confortante, anche alla luce degli squilibri, sul fronte del *funding*, emersi subito dopo la crisi 2007-2009 e, più recentemente, in concomitanza della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro<sup>28</sup>.

<sup>27</sup> UGC distingue i settori di attività in: (a) commercial banking Italia, (b) commercial banking Germania, (c) commercial banking Austria, (d) Polonia, (e) CEE (Central Eastern Europe), (f) Corporate e Investment Banking, (g) Asset management, (h) Asset gathering e (i) Group corporate center. La rilevanza del business bancario estero è stata misurata con riferimento ai settori (b), (c), (d) ed (e). ISP distingue i settore di attività in (a) banca dei territori, (b) corporate e investment banking, (c) banche estere, (d) Eurizon capital, (e) Banca Fideuram. La rilevanza del business bancario estero è stata misurata facendo riferimento al settore (c).

<sup>28</sup> Per quanto le *subsidiaries* siano entità autonome (nei confronti delle quali, dunque, la capogruppo non ha responsabilità formale) sono numerosi gli esempi di "intervento" da parte della casa madre a supporto delle

**FIG. 7: Raccolta per settore di attività/area geografica (dati in miliardi di euro e in % sul totale della raccolta diretta; 30 settembre 2013)**



Fonte: Resoconto intermedio di Unicredit Group e di Intesa Sanpaolo

## 6. Conclusioni

Questo lavoro si è posto innanzitutto l'obiettivo di mettere a fuoco i nessi tra internazionalizzazione delle imprese e quella delle banche, richiamando i risultati di diversi studi empirici in materia, con

---

società del gruppo in difficoltà, come nei casi di carenza di capitale o di liquidità. La crisi sub-prime del 2007-09 e quella del debito sovrano del 2010 hanno messo in luce la crucialità del tema del *funding liquidity* e, in questo ambito, la necessità di fornire un'adeguata copertura degli impieghi attraverso fonti di finanziamento stabili. Non a caso il *framework* regolamentare introdotto con Basilea 3 ha previsto nuovi requisiti (come il *Net Stable funding ratio*) volti a favorire una più equilibrata composizione fonti-impieghi.

un'enfasi sul contesto italiano. Un secondo obiettivo è stato quello di mettere a fuoco, attraverso l'analisi di dati aggregati, le caratteristiche salienti del processo di internazionalizzazione delle banche italiane nell'ultimo decennio. Dall'analisi emergono i seguenti aspetti:

- (1) L'internazionalizzazione delle banche giova a quelle delle imprese; esiste dunque un vantaggio sostanziale per un'impresa che opera all'estero, o che vuole aprirsi ai mercati esteri, nell'essere cliente di una banca internazionalizzata.
- (2) Dal punto di vista dell'impresa, il vantaggio espresso da una banca internazionalizzata (rispetto a una banca domestica) non solo è di natura finanziaria, ma anche di natura informativa. L'intermediario provvisto di un network internazionale, soprattutto se insediato da più tempo, è in grado di esprimere una conoscenza del mercato estero più approfondita, di cui può avvantaggiarsi la clientela imprese domestica. Anche in quest'ottica trova conferma la specialità delle banche in quanto *information provider*.
- (3) In merito all'internazionalizzazione delle banche italiane:
  - Il livello di internazionalizzazione complessivo del sistema bancario sembra tuttora limitato nel complesso, e comunque circoscritto ai gruppi bancari maggiori. La variabile dimensione sembra quindi un fattore chiave nella competizione su mercati internazionali.
  - Il modo di svolgere attività nei confronti dell'estero è cambiato profondamente nel corso dell'ultimo decennio, con un passaggio da una modalità prevalente di *international banking* a una prevalente di *multinational banking*.



- Coerentemente con il precedente punto, la rete estera è stata razionalizzata seguendo una logica di aumento dell'intensità dell'investimento estero, attraverso il passaggio a forme organizzative sempre più complesse (con una preferenza, negli ultimi anni, per l'acquisizione di banche locali).
- In termini di area geografica di riferimento, si è assistito a uno spostamento progressivo dell'interesse verso l'Europa e, in particolare, verso le regioni dell'Europa centrale e orientale, contraddistinte da tassi di crescita maggiori dell'Italia. Queste circostanze fanno pensare che possibilità di sfruttare inefficienze del sistema finanziario locale unite a buone opportunità di sviluppo economico del paese ospitante siano divenute motivazioni sempre più rilevanti nello spiegare l'attività estera delle banche italiane.
- L'analisi condotta sui primi due Gruppi bancari del paese, Unicredit e Banca Intesa, sembra confermare quanto riscontrato a livello di sistema.

Se dunque il motivo del *follow your client* non pare essere più così trainante nello spiegare le recenti scelte di internazionalizzazione delle banche italiane, per le aziende italiane emergono interessanti prospettive di crescita all'estero, in una logica di massimizzazione del vantaggio della condizione di clienti di banche con una presenza internazionale articolata e radicata in aree geografiche contraddistinte da buone opportunità di sviluppo.

### **Bibliografia**

Banca d'Italia. Relazione annuale, anni vari

Banca d'Italia, 2011. Survey of industrial and service firms.

Bartoli F., Ferri G., Maccarone E., Rotondi Z., 2011, Can banks helps small businesses' export performance? In G. Bracchi e D. Masciandaro (a cura di), L'Europa e oltre. Banche e imprese nella nuova globalizzazione. Bancaria Editrice, Roma.

Beck T., 2003. Financial Dependence and International Trade. Review of International Economics 11.

Berman N., Héricourt J., 2010. Financial factors and the margins of trade: Evidence from cross-country firm level data. Journal of Development Economics 93.

Birindelli G., Del Prete S., 2008. Direzioni e forme organizzative dell'internazionalizzazione delle banche italiane. Un'analisi panel. Banca Impresa e Società 2.

Boot A.W.A., 1999. European lessons on consolidation in banking, Journal of Banking and Finance 23.

Botticini A., Capuano C., Cocco F., Rotondi Z., 2010. Leverage ratio, default cycle and capitalization of the Italian SME. In G. Bracchi e D. Masciandaro (a cura di), Le banche italiane sono speciali? Nuovi equilibri tra finanza, imprese e Stato. Bancaria Editrice, Roma.

Bronzini R., D'Ignazio A., 2013. Bank internationalization and firm exports: Evidence from matched firm-bank data. Working Paper, marzo.

Bugamelli M., Infante L., 2003. Sunk costs of exports. Temi di Discussione, Banca d'Italia 469, marzo.



- Casu B., Girardone C., Molyneux P., 2006. *Introduction to banking*. Pearson Education, Harlow.
- Cerutti E., Dell'Araccia G., Peria M.S.M., 2007. How do banks go abroad: Branches or subsidiaries? *Journal of Banking and Finance* 31.
- Chaney T., 2008. Distorted gravity: The intensive and extensive margins of international trade. *American Economic Review* 98.
- Chaney T., 2013. *Liquidity Constrained Exporters*. NBER Working Paper 19170.
- Das S., Robert M.J., Tybout R., 2007. Market entry costs, producer heterogeneity and export dynamics. *Econometrica* 75.
- De Bonis R., Ferri G., Rotondi Z., 2010. Do bank-firms relationships influence firms internationalization? *MoFiR Working Paper* 37, aprile.
- Dermine J., 2006. European banking integration: Don't put the cart before the horse. *Financial Markets, Institutions and Instruments* 15.
- Diamond D., 1984. Financial intermediation and delegated monitoring. *Review of Economic Studies* 58.
- Do Q.T., Levchenko A.A., 2007. Comparative advantage, demand for external finance, and financial development. *Journal of Financial Economics* 86.
- Domanski D., 2005. Foreign banks in emerging market economies: changing players, changing issues. *BIS Quarterly Review*, dicembre.
- Donato L., Franchini P., Scognamiglio A., 2012. Il modello di internazionalizzazione delle banche italiane. In G. Bracchi e D. Masciandaro (a cura di), *La banca commerciale territoriale nella crisi dei mercati*. Bancaria Editrice, Roma.
- Focarelli D., Pozzolo A., 2005. Where do banks expand abroad? An empirical analysis. *Journal of Business* 78.
- Forlani E., 2010. *Liquidity constraints and firm's export activity*. Working Paper.
- Frazzoni S., Mancusi M., Rotondi Z., Sobrero M., Vezzulli A. 2011, Relationships with banks and access to credit for innovation and internationalization of SMEs. In G. Bracchi e D. Masciandaro (a cura di), *L'Europa e oltre. Banche e imprese nella nuova globalizzazione*. Bancaria Editrice, Roma.
- Greenaway D., Kneller R., 2007. Firm heterogeneity, exporting and foreign direct investment. *The Economic Journal* 117.
- Greenaway D., Guariglia A., Kneller R., 2007. Financial factors and exporting decisions. *Journal of International Economics* 73.
- Herrero A.G., Pería M.S.M., 2007. The mix of international banks' foreign claims: Determinants and implications. *Journal of Banking and Finance* 31.
- Levine R., 1997. Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic literature* 35.
- Manole V., Spatareanu M., 2009. Exporting, capital investment and financial constraints. *Licos Discussion Papers* 252.



Manova K., 2013. Credit constraints, heterogeneous firms and international trade. *The Review of Economic Studies* 80.

Minetti R., Zhu S.C., 2011. Credit constraints and firm export: Microeconomic evidence from Italy. *Journal of International Economics* 83.

Moxnes A., 2010. Are sunk costs in exporting country specific? *Canadian Journal of Economics* 43.

Muûls M., 2008. Exporters and Credit Constraints. A Firm-Level Approach. National Bank of Belgium Research Series 22.

Oriani M., Poli F., 2005. L'espansione all'estero delle banche italiane: i principali driver e l'orientamento verso l'Est Europa. *Rivista Bancaria* 61.

Paladino G., 2007. Location decisions of Italian banks: Drivers of expansion into emerging and transition economies. Luiss Lab of European Economies LLEE Working Document 51.

Petersen M.A., Rajan R.G., 1994. The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data. *Journal of Finance* 49.

Rajan R.G., Zingales L., 1998. Financial Dependence and Growth. *American Economic Review* 88.

Rajan R.G., Zingales L., 2003. The Great reversals: the politics of financial development in the 20th Century. *Journal of Financial Economics* 69.

Schoenmaker D., 2013. Post-crisis reversal in banking and insurance integration: An empirical survey. *European Commission Economic Papers* 49.

#### 4. QUALI SONO LE DETERMINANTI DELLE OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE *CROSS-BORDER* DELLE BANCHE ITALIANE?♦

##### 1. Introduzione

La crisi economico-finanziaria in corso dal 2007 ha determinato, tra l'altro, una marcata trasformazione del fenomeno delle aggregazioni nel settore bancario. Il cambiamento ha riguardato innanzitutto l'entità delle operazioni di fusione ed acquisizione soprattutto di natura *cross-border* (ossia con banche *target* localizzate oltre i confini nazionali della banca acquirente), ma anche il ruolo e le motivazioni di tali operazioni.

Il processo di aggregazioni che ha caratterizzato il sistema bancario prima della recente crisi finanziaria è stato particolarmente inteso, tanto da aver trasformato il sistema stesso negli Stati Uniti (DeLong e DeYoung 2007) e da aver indotto a perseguire da parte della Banca Centrale Europea un'ulteriore integrazione del sistema bancario *retail* in Europa per il tramite di operazioni di aggregazione *cross-border* (Trichet 2007). Una netta inversione di tendenza si è però registrata nel corso della crisi finanziaria, quando le operazioni di fusione e acquisizione hanno subito un forte rallentamento, soprattutto se di natura *cross-border*.

Con riguardo alle motivazioni (note anche come determinanti) delle operazioni, prima della recente crisi finanziaria era largamente condiviso che fossero le banche più grandi ed efficienti ad acquisire le banche più piccole e meno efficienti. In tale contesto, le motivazioni associate ad operazioni di fusione e acquisizione facevano riferimento principalmente al conseguimento di un miglioramento della redditività o dell'efficienza della banca acquisita: la banca acquirente, condividendo con la banca acquisita le proprie superiori capacità manageriali, ne accresce

redditività ed efficienza (Wheelock e Wilson 2000, Focarelli et al. 2002, Hernando et al. 2009, Beccalli e Frantz 2013). L'ipotesi sottostante è che il mercato per il controllo delle imprese, attraverso fusioni ed acquisizioni, porti alla scomparsa delle banche meno efficienti o al loro miglioramento in termini competitivi. Tuttavia, alla luce della recente crisi finanziaria l'ipotesi tradizionale potrebbe non essere più sufficiente a spiegare il fenomeno: le motivazioni delle operazioni di aggregazione potrebbero essere associate al conseguimento di miglioramenti dei coefficienti di bilancio che si rendono necessari in seguito a cambiamenti regolamentari (si pensi a Basilea III, con riguardo a patrimonializzazione e *liquidity ratio*), piuttosto che alla necessità di evitare casi di *default* (DeYoung 2008). Ad esempio, la ricerca da parte dei *manager* dell'assicurazione implicita che si ottiene quando la banca diviene *too big to fail*, ossia di dimensioni troppo ampie per essere lasciata fallire senza impatti sistemici, potrebbe rappresentare un'importante motivazione ad operazioni di aggregazione (Mishkin 2006).

L'incerta evidenza in merito alla capacità delle operazioni di aggregazione di creare valore *ex-post*<sup>1</sup>, unita all'interesse di diversi agenti economici, porta in tempi recenti a rivolgere l'attenzione verso lo studio delle determinanti delle operazioni di fusione e acquisizione. E' innanzitutto il *management* delle banche ad essere interessato alle caratteristiche che rendono più probabile un'operazione di aggregazione, al fine di identificare sia *target* potenziali in relazione a scelte strategiche di espansione sia acquirenti potenziali con riguardo alternativamente a strategie di integrazione o di difesa. Anche gli

---

<sup>1</sup> Il fatto che queste operazioni non sempre portino a creazione di valore è confermato dall'evidenza empirica circa gli effetti *ex-post* delle operazioni di aggregazione: a seconda dei paesi analizzati, dell'orizzonte temporale e del tipo di operazione (domestica o *cross-border*) i risultati degli effetti delle operazioni di aggregazione divergono.

---

♦ A cura di Elena Beccalli e Francesca Lenoci.



investitori istituzionali sono interessati, ai fini delle loro scelte di composizione del portafoglio, a conoscere le caratteristiche che consentono di predire le banche *target*. Infine, il regolatore è interessato alle determinanti delle operazioni di aggregazione, specialmente tra le banche di maggiori dimensioni, per le eventuali conseguenze che le stesse possono determinare in termini creazione di banche *too big to fail* piuttosto che in termini di vigilanza nel contesto dell'Unione bancaria.

L'obiettivo di questo contributo è di analizzare quali sono le caratteristiche, sia a livello di banca sia a livello di contesto regolamentare e macro-economico, che rendono più probabile per una banca divenire acquirente piuttosto che *target*, ponendo particolare attenzione alle differenze che contraddistinguono le operazioni domestiche da quelle *cross-border* realizzate da banche italiane.

## 2. Rassegna della letteratura

L'estesa letteratura sulle determinanti delle operazioni di aggregazione riguarda il contesto internazionale (Caiazza et al. 2009, Correa 2009), statunitense (Moore 1997, Hadlock et al. 1999, Akhigbe et al. 2004), europeo (Hernando et al. 2009, Pasiouras et al. 2011, Beccalli e Frantz 2013) ed italiano (Focarelli et al. 2002). Tutti gli studi sono peraltro relativi al periodo pre-crisi e gran parte di essi analizza le determinanti delle operazioni di fusione e acquisizione utilizzando una metodologia basata sulla regressione logistica<sup>2</sup>.

Con riguardo al contesto internazionale, Caiazza et al. (2009) analizzano un campione di 1000 banche tra il 1991 e il 2006 focalizzando le sole

caratteristiche delle acquirenti. I risultati empirici evidenziano che, in media, le banche più grandi, profittevoli, concentrate nell'attività tradizionale, meno liquide ed operanti in paesi in cui le borse sono meno sviluppate hanno una maggiore probabilità *ex-ante* di essere acquirenti in un'operazione di fusione e acquisizione. Inoltre, le banche coinvolte in aggregazioni presentano redditività, efficienza e specializzazione superiori alle banche non coinvolte, senza distinzione tra domestiche e *cross-border*. Per quanto riguarda le variabili macro-economiche, le banche che operano in paesi grandi e nei quali l'attività in borsa è più rilevante hanno una minore probabilità di essere coinvolte in operazioni *cross-border*. Correa (2009) con riferimento a 220 operazioni, solo di natura *cross-border* a livello internazionale, realizzate tra il 1996 ed il 2003, osserva che le banche divengono *target* con maggiore probabilità quando sono più grandi, presentano cattive *performance*, operano in un paese piccolo e con un sistema bancario concentrato. Infine, per quanto riguarda l'espansione internazionale, sono forti legami economici e culturali ed uniformità dei contesti normativi ad avere un effetto positivo sul grado di integrazione bilaterale dei sistemi bancari di due paesi (Buch e DeLong 2004, Berger et al. 2004, Magri et al. 2005, Focarelli e Pozzolo 2008, Claessens e VanHoren 2007).

Per quanto concerne il contesto statunitense, Moore (1997) riporta che, tra il 1993 e il 1996, la probabilità di divenire *target* aumenta al diminuire di redditività, crescita, specializzazione sull'intermediazione creditizia e capitalizzazione. Hadlock et al. (1999), per gli anni dal 1982 al 1992, mostrano che le banche ad azionariato diffuso hanno una maggior probabilità di essere acquisite. Akhigbe et al. (2004), per un campione di 254 banche statunitensi nel periodo 1987-2001, documentano che la probabilità di divenire *target* è più elevata per le banche di maggiori dimensioni, con minore redditività, maggiore

<sup>2</sup> Si ricordano tra gli altri: Rhoades 1987, Moore 1997, Hadlock et al. 1999, Focarelli et al. 2002, Akhigbe et al. 2004, Caiazza et al. 2009, Hernando et al. 2009, Pasiouras et al. 2011, Beccalli e Frantz 2013. Un numero limitato di studi adotta una metodologia basata su *proportional hazard model* quali la regressione Cox (Wheelock e Wilson 2000, Hannan e Pilloff 2006, 2009, Goddard et al. 2009, Beccalli e Frantz 2013).

patrimonializzazione, maggior rischio di credito, minore *market-to-book*, maggiori depositi e maggiore specializzazione sull'attività di intermediazione creditizia.

Con riferimento al contesto europeo, Pasiouras et al. (2011) riportano, in uno studio sulle operazioni intercorse tra il 1997 e il 2002, che le banche acquirenti sono caratterizzate da maggiori dimensioni, minore capitalizzazione, maggiore redditività ed efficienza nonché maggior grado di crescita. Le *target* invece si caratterizzano per minori profitti ed un minore tasso di crescita. Beccalli e Frantz (2013) analizzano, sul periodo 1991-2006, le determinanti della probabilità per le banche europee di divenire acquirenti di banche localizzate in qualsiasi paese del mondo. Una maggiore probabilità di divenire acquirente si associa a una maggiore dimensione della banca stessa, un più alto tasso di crescita dell'attivo, una maggiore efficienza di costo ed una minore capitalizzazione. D'altra parte la probabilità di divenire *target* aumenta per ridotti rendimenti dei flussi di cassa, per una minore efficienza, per una minore dotazione di risorse liquide e per una minore capitalizzazione. Ponendo l'attenzione sulle differenze tra le motivazioni che conducono a operazioni domestiche o *cross-border* in Europa, in un'analisi condotta tra il 1997 e il 2004, Hernando et al. (2009) evidenziano che le banche di dimensioni maggiori e meno efficienti vengono acquisite con maggiore probabilità rispetto alle banche localizzate nello stesso paese. Le banche localizzate in paesi dove il sistema bancario è meno competitivo invece hanno una maggiore probabilità di essere acquisite da banche estere.

In relazione al contesto italiano, Focarelli et al. (2002), sul periodo 1985-1996, senza distinguere peraltro tra operazioni *cross-border* e domestiche, trovano che nelle fusioni le acquirenti sono più grandi, hanno una maggiore proporzione di reddito generata dai servizi ed un minore saldo sull'interbancario; viceversa le *target* presentano una minore redditività ed un costo del lavoro

maggiore. Nelle acquisizioni, le acquirenti presentano una redditività maggiore, sono più grandi e più specializzate sull'intermediazione creditizia; viceversa le *target* presentano una redditività più bassa ed una minore specializzazione sull'attività di erogazione prestiti.

Il presente lavoro integra la letteratura esistente focalizzando l'attenzione sulle acquisizioni poste in essere dalle sole banche italiane in Europa, non solo con riferimento al periodo pre-crisi ma considerando altresì gli anni più recenti della crisi finanziaria. Per quanto si conosce infatti non esiste alcuno studio in merito alle caratteristiche delle banche acquirenti ed acquisite che sia focalizzato sul contesto italiano, mettendo a confronto operazioni domestiche e *cross-border* anche con riguardo al periodo della crisi finanziaria.

### 3. Metodologia

La metodologia principale impiegata nell'analisi delle determinanti delle operazioni di fusione e acquisizione fa riferimento alla regressione logistica multinomiale (nota anche come logit), la quale, utilizzata su un intervallo di tempo multi-periodale, indica la probabilità del verificarsi di un evento in funzione di un vettore di covariate indipendenti  $\mathbf{X}$  e di parametri  $\mathbf{B}$ . Essa consente di ottenere la probabilità che l'evento  $\mathbf{Y}$  si verifichi (nell'analisi in questione il divenire acquirente o *target* in un'operazione di aggregazione) a partire dalla funzione di distribuzione cumulativa della regressione logistica.

Indicando con  $Y_t$  la variabile di risposta multinomiale che denota il verificarsi di un evento in un intervallo di tempo compreso tra zero e  $T$  e la costante  $\alpha$  che definisce il caso in cui  $\mathbf{X} = 0$ , segue che:

$$p(Y_t = i | t - 1, \mathbf{X}) = \frac{e^{\alpha + \mathbf{B} \cdot \mathbf{X}}}{1 + e^{\alpha + \mathbf{B} \cdot \mathbf{X}}}, (1)$$

dove :



- $i = 1$  rappresenta il caso di divenire acquirente,  $i = 2$  rappresenta il caso di divenire *target*, ed  $i = 0$  rappresenta il caso in cui la banca non è coinvolta in un'operazione di fusione e acquisizione, e
- $P(Y_t = i)$  rappresenta la probabilità che al tempo  $t$  si verifichi l'evento  $i$  condizionatamente alle informazioni disponibili in  $t-1$ .

I parametri  $\alpha$  e  $B$  sono stimati utilizzando la regressione logistica multinomiale.

Seguendo la metodologia impiegata da Palepu (1986), la selezione delle variabili incluse nel modello è effettuata sulla base di un *set* di ipotesi in merito alla probabilità delle banche stesse di essere coinvolte in operazioni di fusione e acquisizione. La TAB.1 identifica il *set* di ipotesi utilizzato in questa analisi, la loro formalizzazione computazionale e il segno atteso nella regressione logistica del relativo coefficiente  $B$  sulla base di quanto fino ad ora emerso nella letteratura. Il *set* di ipotesi impiegato può essere così sintetizzato:

Hp. 1: ipotesi relativa alla dimensione, approssimata dal logaritmo naturale del totale attivo (LnTA);

Hp. 2: ipotesi di specializzazione sull'attività di intermediazione creditizia tradizionale, testata mediante misure di stato patrimoniale (rapporto prestiti su totale attivo) e di conto economico (redditività derivante dall'attività bancaria tradizionale ossia *net interest margin*, NIM);

Hp. 3: ipotesi di gestione inefficiente, testata mediante redditività delle attività operative (*return on assets*, ROA), rendimento dei flussi di cassa (*free cash flow return*, FCFR), efficienza operativa (*cost-to-income*, CTI) e crescita dell'attivo nel corso dell'ultimo triennio (crescita);

Hp. 4: ipotesi di assunzione dei rischi, testata con riferimento a rischio di insolvenza (*tangible equity* su totale attivo), rischio di credito (approssimato dal valore del fondo svalutazione crediti su totale prestiti), rischio di trasformazione delle scadenze o *funding gap* (depositi e raccolta a breve termine su totale attivo) e rischio di liquidità (risorse liquide su totale attivo).

Sono inoltre inserite variabili di controllo di natura regolamentare e macro-economica, approssimate dal livello di libertà di iniziativa economica privata, dalla qualità della regolamentazione del paese in cui la banca opera, dalla dimensione del sistema bancario nazionale e dal livello di crescita del PIL di ciascun paese.

**TAB.1 Definizione delle variabili usate nel modello**

Variabili	Hp	Proxy	Tgt	Acq
LnTA	<i>Dimensione</i>	Ln(Totale attivo)	+/-	+
Prestiti	<i>specializzazione: prestiti</i>	Prestiti totali/ Totale attivo	-	+/-
NIM	<i>specializzazione: net interest margin</i>	Margine di interesse / Prestiti	+	-
ROA	<i>efficienza: redditività</i>	Utile netto / Totale attivo	-	+
FCFR	<i>efficienza: free-cash-flow return</i>	(Margine operativo-Poste monetarie) / Margine operativo	-	+
CTI	<i>efficienza operativa: cost to income</i>	Costi fissi/ Margine operativo	-	+
Crescita	<i>efficienza: crescita</i>	$\Delta$ Totale attivo 3 anni	-	+
Equity	<i>rischio di insolvenza</i>	Tangible equity/Totale attivo	-	-
Qualità impieghi	<i>rischio di credito</i>	Fondo svalutazione crediti/Prestiti lordi	+/-	-
Depositi	<i>rischio trasformazione scadenze</i>	Depositi e raccolta a breve / Totale attivo	+/-	-
Liquidità	<i>rischio di liquidità</i>	Risorse liquide/ Totale attivo	+/-	-
Libertà economica	<i>regolamentazione</i>	-	+	-
Qualità regolamentazione	<i>regolamentazione</i>	-	+	-
Sistema bancario	<i>attività finanziarie sistema bancario</i>	-	+	-
$\Delta$ PIL	<i>crescita del paese</i>	-	+	+/-

L'ipotesi relativa alla dimensione riguarda da un lato le possibili sinergie derivanti da un'aggregazione, in termini di economie di scala e potere di mercato, le quali implicherebbero che ad

una maggiore dimensione della banca *target* corrisponda una maggiore probabilità di aggregazione (Hernando et al., 2009), e dall'altro i costi di transazione, in termini di costi dell'operazione e di integrazione post-deal, i quali implicherebbero che ad una maggiore dimensione corrisponda una minore probabilità di aggregazione (Palepu, 1986). Tale ipotesi consente di fornire indicazioni anche in termini di politiche regolamentari, con particolare riguardo al dibattito in merito al cosiddetto *too big to fail*.

L'ipotesi di specializzazione delle attività di impiego presuppone che le banche con più ampi portafogli crediti abbiano una migliore penetrazione del mercato e siano pertanto *target* più appetibili (Hannan e Rhoades, 1987).

L'ipotesi di gestione inefficiente presuppone che le acquisizioni siano motivate dall'intento di migliorare la gestione delle banche *target* al fine di creare valore, incrementare i profitti e perseguire obiettivi di crescita (Wheelock and Wilson 2000). In sostanza, in caso di incapacità del *management* di creare valore (in termini di redditività operativa, margine di interesse, efficienza operativa) si avrebbe una sostituzione dello stesso attraverso acquisizioni (Palepu, 1986); ovvero, le banche più efficienti divengono acquirenti (Focarelli et al. 2002) e le banche meno efficienti divengono *target* (Hernando et al. 2009, Beccalli e Frantz, 2013).

L'ipotesi di assunzione del rischio, inteso come rischio di insolvenza, deriva dalla teoria della fragilità finanziaria di Diamond e Rajan (2000; 2001), secondo cui una struttura finanziaria orientata verso il debito rende le banche più fragili e vulnerabili oggetto di possibili acquisizioni. Inoltre, secondo le teorie relative al rafforzamento degli incentivi al *monitoring* delle banche (Holmstrom e Tirole, 1997; Allen, Carletti e Marquez, 2011; Mehran e Thakor, 2011), le acquisizioni potrebbero essere utilizzate per ridurre l'assunzione di rischio di credito da parte del *management* della banca. L'ipotesi relativa al

*funding gap* nasce dalle teorie sul ruolo delle banche nella trasformazione delle scadenze: un maggior *funding gap* esporrebbe le banche a maggior rischio (Allen e Santomero, 1998; Allen e Gale, 2004), rischio che potrebbe esser mitigato da una maggiore dotazione di capitale (Bhattacharya e Thakor, 1993; Repullo, 2004; von Thadden, 2004). L'ipotesi relativa al rischio di liquidità può alternativamente indicare una maggiore probabilità di acquisizione per banche molto liquide (al fine di limitare il rischio di liquidità) o al contrario poco liquide (al fine di risolvere i problemi della banca *target*), alternativa quest'ultima generalmente supportata dall'evidenza empirica disponibile. Si noti infine che le ipotesi relative a rischio di insolvenza e rischio di liquidità forniscono anche indicazioni in termini di politiche regolamentari con riguardo alle disposizioni contenute in Basilea III.

### 3.1 Regressione Cox

Al fine di testare la robustezza dei risultati ottenuti con la regressione logit si utilizza la regressione Cox. Come nella regressione logistica, i *survival models* derivano la probabilità del verificarsi di un evento in funzione di un vettore di variabili indipendenti  $\mathbf{X}$  e di parametri  $\Theta$ ; tuttavia, la variabile di risposta, rappresenta il tempo di sopravvivenza, ossia il tempo che intercorre fino al verificarsi dell'evento  $i$ . La regressione di Cox impiegata fa parte dei "*proportional hazard models*" in cui il vettore delle variabili indipendenti  $\mathbf{X}$  dipende esplicitamente dal tempo. L'*hazard rate*  $h(t)$ , ossia la probabilità che l'evento si verifichi alla data  $t$ , condizionatamente al fatto che l'evento non abbia avuto luogo in precedenza, assume la seguente forma funzionale:

$$h(t) = h_0(t) e^{\Theta \cdot \mathbf{X}(t)}, \quad (2)$$

dove  $h_0(t)$  indica il *baseline hazard*, cioè, il caso ottenuto quando  $\mathbf{X}(t) = \mathbf{0}$ .  $h_0(t)$  e  $\Theta$  sono stimati



dalla regressione. La regressione, con covariate dipendenti dal tempo, è stimata attraverso il *partial likelihood method*, analogamente a Wheelock e Wilson (2000), Hannan e Pilloff (2006, 2009) e Goddard et al. (2009). Nessuna forma funzionale è imposta al *baseline hazard*, mentre le covariate sono rappresentate nel modello in modo lineare, cosicché la stima è semi-parametrica.

Nel modello, il *time-to-acquisition* viene definito per le banche acquirenti nell'anno in cui l'acquisizione è completata e per le banche *target* nell'anno in cui la banca è acquisita. Un coefficiente positivo (negativo) del parametro  $\Theta$  indica che un aumento nel valore della covariata  $X$  comporta un incremento (decremento) nella probabilità del verificarsi dell'evento  $i$ .

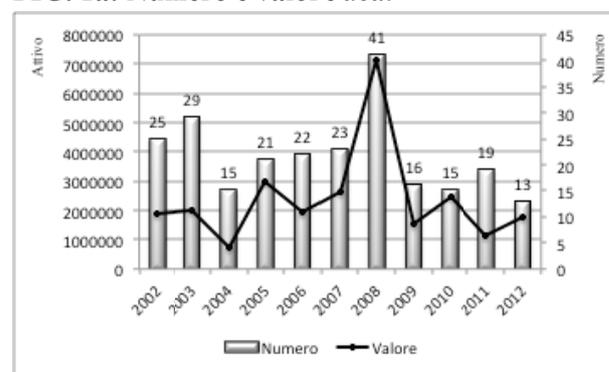
#### 4. Campione e dati

L'analisi riguarda il fenomeno delle aggregazioni rilevando le operazioni di fusione e acquisizione completate tra il 2002 ed il 2012. L'indagine considera tutte le operazioni *cross-border* effettuate da banche italiane in qualità di acquirenti, nonché ai fini di un raffronto le operazioni domestiche realizzate da banche italiane. Il campione di controllo è invece costituito da tutte le banche europee che non sono interessate da alcuna operazione di aggregazione nel corso del periodo esaminato. Le operazioni di aggregazione sono desunte dalla banca dati Thomson One Banker, le misure contabili di bilancio delle banche comprese nel campione sono ottenute dalla banca dati Bankscope.

Il campione utilizzato (FIG. 1a) si compone di 239 *deal* posti in essere da acquirenti italiane nel periodo gennaio 2002 – dicembre 2012. Di questi, 33 *deal* fanno riferimento a operazioni *cross-border* in 19 paesi (FIG. 1b) e 206 fanno riferimento a operazioni domestiche (FIG. 1c). Si osserva una numerosità pressoché costante delle operazioni di aggregazione nel periodo 2002-

2012, eccetto un picco registrato nel 2008<sup>3</sup>. Distinguendo le operazioni sulla base della localizzazione della *target*, si osserva che le operazioni *cross-border* (FIG 1b) sono divenute meno frequenti a partire dal 2007, tanto che non si registra alcuna operazione con *target* estera negli anni 2009-2012.

FIG. 1a: Numero e valore *deal*

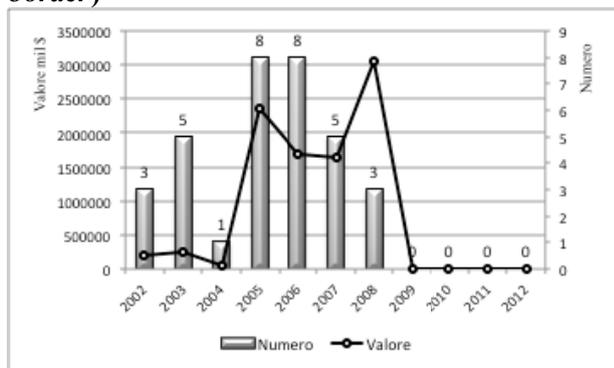


Con riferimento al valore di tali operazioni, si osserva un innalzamento tra il 2005 e il 2008 rispetto ai valori registrati nel triennio 2002-2004. Ciò sta ad indicare che negli anni immediatamente precedenti la crisi, le banche italiane hanno pianificato meno operazioni *cross-border* ma di maggiore dimensione. Le operazioni domestiche (FIG. 1c) mostrano, a differenza di quanto osservato per le operazioni *cross-border*, una numerosità pressoché costante su tutto il periodo con un picco nel 2008, nonché una dimensione mediamente più elevata a partire da quello stesso anno (quando si raggiunge un valore medio per operazione di €108 milioni, ossia 4.113 miliardi complessivi). Ciò sta ad indicare che sebbene le

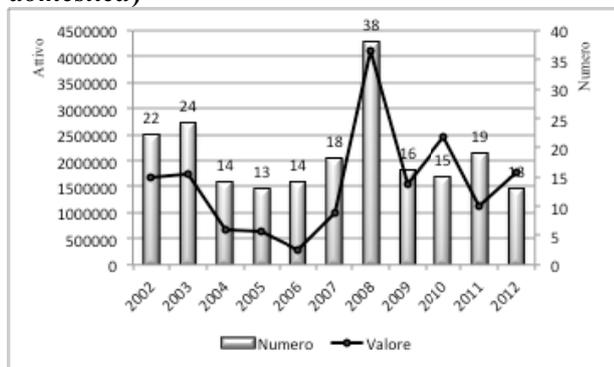
<sup>3</sup> A determinare il picco del 2008 sono tre operazioni: una domestica e due *cross-border*. L'acquisizione domestica è realizzata da Intesa San Paolo su Cassa di Risparmio di Forlì e della Romagna (valore del *deal* 985,94 milioni). Più importanti le due operazioni *cross-border* effettuate attraverso lo *squeeze-out* operato da Unicredit in: i) Austria su Bank Austria Creditanstalt AG (valore del *deal* 954,19 milioni) e ii) in Germania su Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG (valore del *deal* 1,39 miliardi).

banche italiane proseguano il processo di aggregazione anche negli anni della crisi, lo stesso è prevalentemente focalizzato su operazioni domestiche e non invece *cross-border*.

**FIG. 1b: Numero e valore deal (target cross-border)**

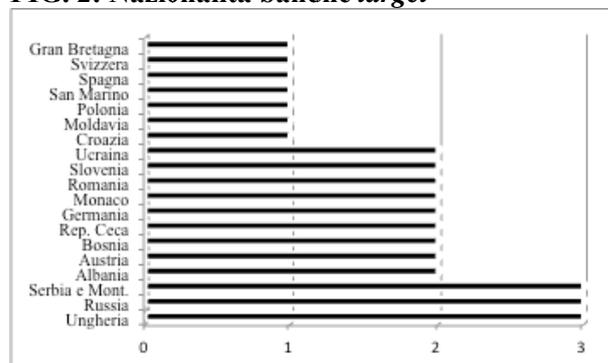


**FIG. 1c: Numero e valore deal (target domestica)**



Con riguardo alla nazionalità delle *target* (FIG. 2), le 33 operazioni *cross-border* includono con una frequenza maggiore *target* localizzate in Serbia, Russia e Ungheria. Complessivamente le operazioni in questi tre paesi rappresentano il 26.4% del campione. Interessante è anche notare che il 76.4% delle *target* è localizzato in paesi dell'Est Europa.

**FIG. 2: Nazionalità banche target**



La TAB. 2 presenta le medie per paese relative alle variabili macro-economiche tra gli anni 2002 e 2012.

**TAB. 2: Variabili regolamentari e macro-economiche**

	Qualità regolamen.	Libertà economica	ΔPIL	Sistema bancario
Albania	0.41	57.90	3.75	28.47
Austria	1.56	70.27	1.88	114.98
Bosnia	0.27	50.35	3.48	47.83
Bulgaria	0.74	62.14	3.68	56.04
Svizzera	1.64	79.92	1.65	166.92
Rep. Ceca	1.16	67.96	3.03	44.01
Germania	1.53	70.46	1.26	110.46
Spagna	1.28	69.14	1.67	170.32
Regno Unito	1.69	77.89	1.37	177.82
Croazia	0.48	55.32	2.20	59.54
Ungheria	1.17	65.52	1.75	60.90
Montecarlo	1.64	79.92	1.65	166.92
Moldavia	0.27	56.89	5.62	27.38
Polonia	0.91	61.32	4.21	41.04
Romania	0.44	57.92	3.58	28.60
Serbia	0.32	55.22	3.19	32.47
Russia	0.30	50.00	4.00	72.00
Slovenia	0.87	61.17	2.19	71.27
Slovacchia	1.15	67.06	4.71	37.89
San Marino	1.64	79.92	1.65	166.92
Ucraina	0.53	49.73	4.38	48.35
<b>Italia</b>	<b>0.90</b>	<b>62.54</b>	<b>0.29</b>	<b>100.92</b>
<b>Media target</b>	<b>1.02</b>	<b>64.88</b>	<b>2.60</b>	<b>96.74</b>

La variabile qualità della regolamentazione cattura l'abilità del governo di formulare leggi che garantiscano lo sviluppo del settore privato; questo indice varia tra - 2.5 e 2.5. L'indice di libertà economica, compreso tra 0 e 100, sintetizza la libertà di ogni cittadino di avere piena disponibilità di risorse reali e finanziarie. Sistema bancario misura la dimensione relativa del settore bancario nel paese di riferimento sulla base delle attività finanziarie detenute dalle banche.  $\Delta$ PIL rappresenta la crescita percentuale del PIL in un determinato anno/paese. Il valore medio delle variabili macroeconomiche per i 19 paesi in cui sono localizzate le *target* mostra che si tratta di paesi dove il grado di libertà economica e la qualità della regolamentazione è migliore rispetto all'Italia, nonché dove il PIL cresce di più ed il settore bancario è meno sviluppato.

Il confronto delle caratteristiche nell'anno precedente il *deal* delle banche coinvolte in operazioni di aggregazione (*merger and acquisition*, M&A) rispetto al gruppo di controllo non interessato da aggregazioni (TAB. 3) rivela che le banche coinvolte – sia in qualità di acquirenti che di *target* - presentano una maggiore dotazione di risorse liquide, una minore raccolta a breve termine (quindi un peggior *funding gap*) e una migliore qualità degli impieghi; inoltre sono localizzate in paesi dove la libertà economica e la qualità della regolamentazione è peggiore, dove il PIL cresce di più e il sistema bancario è meno sviluppato. Interessante notare che l'evidenza sulle risorse liquide differisce da quanto osservato nel periodo pre-crisi sia per le aggregazioni europee (Beccalli e Frantz, 2013) sia per le sole aggregazioni internazionali (Caiazza et al., 2009), ad indicare il maggior ruolo giocato dalla liquidità negli ultimi anni.

**TAB. 3: Confronto determinanti M&A vs. gruppo di controllo**

Variabili	M&A			Gruppo di controllo			M&A vs. Control
	N	Avg	D.st	N	Avg	D.st	Diff. Medie
Dimensione	47	16.2	3.01	1512	16.1	2.288	0.1393
Prestiti	46	0.55	0.14	1490	0.57	0.214	-0.0166
NIM	46	0.04	0.03	1485	8.26	2.181	-8.22
ROA	46	0.01	0.01	1500	0.01	0.018	-0.0006
FCFR	26	-0.15	1.66	1329	0.16	4.217	-0.3045
CTI	47	0.64	0.15	1508	0.62	0.202	0.01466
Crescita	18	0.66	0.50	1109	0.28	5.829	-2.163
Equity	46	0.09	0.04	1503	0.10	0.1	-0.0095
Qualità impieghi	45	0.01	0.01	1528	0.01	0.013	-0.01**
Depositi	46	0.60	0.16	1589	0.66	0.218	-0.06**
Liquidità	46	0.26	0.11	1494	0.21	0.143	0.06***
Libertà economica	54	62.3	7.50	2366	67.9	7.601	-5.7***
Qualità regolamen.	54	0.76	0.64	2366	1.27	0.806	-0.5***
Sistema bancario	54	81.9	39.1	2366	116	57.16	-35***
$\Delta$ PIL	54	2.36	2.18	2366	1.81	3.164	0.559*

Passando al confronto delle caratteristiche delle acquirenti rispetto alle *target* nelle operazioni *cross-border* (TAB. 4), si osserva che le banche italiane acquirenti sono più grandi, meno specializzate nell'attività di intermediazione creditizia (in termini di margine netto da interessi), meno liquide, meno capitalizzate e con una minore raccolta a breve termine. A conferma di quanto visto nella TAB. 2, operano inoltre in un paese, l'Italia appunto, caratterizzato da una maggiore dimensione del sistema bancario, una minore qualità della regolamentazione ed una minore crescita economica rispetto ai paesi delle banche *target*. Le determinanti delle operazioni in cui sono le banche italiane ad essere acquirenti si presentano molto diverse da quanto avviene

quando l'acquirente è una banca europea (Beccalli e Frantz, 2013): oltre a differenze in relazione a specializzazione e capitalizzazione, marcatamente diverso appare il contesto regolamentare e macroeconomico (nel caso infatti delle operazioni europee, le banche acquirenti operano in paesi con una migliore qualità della regolamentazione ed una maggiore libertà di iniziativa economica rispetto ai paesi delle banche *target*).

**TAB. 4: Confronto determinanti acquirenti vs target (operazioni cross-border)**

Variabili	Acquiror			Target			Acq. vs. Target Diff. medie
	N	Avg	D. st.	N	Avg	D.St	
Dimensione	24	16.26	3.013	23	14.15	2.81	4.127**
Prestiti	24	0.55	0.143	22	0.537	0.17	0.0248
NIM	24	0.043	0.027	22	0.059	0.03	-0.03**
ROA	24	0.007	0.012	22	0.006	0.02	0.0005
FCFR	13	-0.148	1.675	13	0.239	2.28	-0.7726
CTI	24	0.637	0.148	23	0.654	0.17	-0.0321
Crescita	8	0.636	0.497	10	0.707	0.67	-0.1609
Equity	24	0.094	0.04	22	0.107	0.05	-0.02**
Qualità impieghi	24	0.004	0.012	21	0.004	0.02	0.0016
Depositi	24	0.604	0.159	22	0.708	0.15	-0.2***
Liquidità	24	0.26	0.112	22	0.311	0.11	-0.1***
Libertà economica	24	62.33	7.495	30	61.59	10.1	1.6558
Qualità regolamen	24	0.76	0.647	30	0.613	0.84	0.331**
Sistema bancario	24	81.89	39.10	30	73.98	50.6	17.808*
ΔPIL	24	2.365	2.184	30	3.533	2.16	-2.6***

Per quanto concerne le caratteristiche delle acquirenti rispetto alle *target* nelle operazioni domestiche (TAB. 5), si osserva una maggiore omogeneità rispetto a quanto riscontrato a livello di operazioni *cross-border*: nelle aggregazioni domestiche sono coinvolte banche più simili tra

loro di quanto non sia nelle *cross-border*. La differenza di maggior rilievo riguarda la dimensione: le acquirenti sono di dimensioni maggiori rispetto alla *target*, come del resto già osservato per i *deal cross-border*. Inoltre le banche acquirenti presentano un maggiore tasso di crescita dell'attivo ed una migliore qualità degli impieghi rispetto alle *target*, variabili queste non rilevanti nel caso di operazioni *cross-border*.

**TAB. 5: Confronto determinanti acquirenti vs target (operazioni domestiche)**

Variabili	Acquiror			Target			Acq. vs. Target Diff. medie
	N	Avg	D. st.	N	Avg	D.St	
Dimen.	48	18.1	1.66	27	16.8	2.16	1.049**
Prestiti	48	0.67	0.12	26	0.66	0.16	0.027
NIM	48	0.03	0.01	26	0.04	0.06	-0.011
ROA	48	0.01	0.01	27	0.00	0.01	0.003
FCFR	42	-1.54	5.09	23	-3.2	8.70	-0.470
CTI	48	0.64	0.15	27	0.72	0.27	-0.011
Crescita	31	0.24	0.22	15	0.11	0.23	0.129*
Equity	50	0.06	0.02	22	0.06	0.03	-0.002
Qualità impieghi	60	0.01	0.01	28	0.02	0.01	-0.005*
Liquidità	48	0.15	0.07	27	0.13	0.13	0.004
Depositi	53	0.56	0.12	28	0.56	0.18	0.02

Focalizzando l'attenzione sulle caratteristiche delle *target*, si confrontano innanzitutto le caratteristiche che qualificano le *target* coinvolte in operazioni *cross-border* nel pre-crisi rispetto al periodo di crisi (TAB. 6). Emerge che si tratta di banche più piccole, con una maggiore specializzazione sull'intermediazione creditizia tradizionale ed una maggiore patrimonializzazione, oltre che come atteso operanti in paesi caratterizzati da una maggiore crescita del PIL. Particolarmente interessante pare

il dato sulla dimensione: durante la crisi, un maggiore orientamento alla massimizzazione della dimensione per il tramite di operazioni di aggregazione *cross-border* induce le acquirenti a privilegiare *target* più grandi; il perseguimento dello *status* di *too big to fail* sembra assumere un rilievo particolare.

**TAB. 6: Confronto determinanti *target* pre-crisi vs. crisi (operazioni *cross-border*)**

Variabili	Pre-crisi			Crisi			Tgt. Pre vs post
	N	Avg	D.st.	N	Avg	D.st.	Diff. medie
Dimen.	17	13.5	2.41	5	16.5	3.42	-2.96**
Prestiti	16	0.52	0.18	5	0.61	0.15	-0.087
NIM	16	0.06	0.03	5	0.04	0.02	0.028**
ROA	16	0.01	0.02	5	0.01	0.01	-0.003
FCFR	22	0.49	0.85	7	-0.5	2.6	1.021
CTI	17	0.67	0.18	5	0.63	0.13	0.034
Crescita	22	0.40	0.20	7	0.39	0.27	0.015
Equity	16	0.11	0.05	5	0.07	0.03	0.04**
Qualità impieghi	16	0.00	0.02	5	0.01	0.01	-0.004
Depositi	16	0.71	0.15	5	0.69	0.16	-0.029
Liquidità	16	0.32	0.11	5	0.27	0.11	0.051
Libertà economica	22	61.3	10.4	7	64.7	7.07	-34.006
Qualità regolamen	22	0.56	0.85	7	0.95	0.73	-0.397
Sistema bancario	22	68.5	5.14	7	92.8	5.09	-2.423
ΔPIL	22	0.39	2.03	7	0.21	2.20	17.993*

Passando al confronto dei tratti delle *target* coinvolte in operazioni domestiche rispetto ad operazioni *cross-border* (TAB. 7), si rileva che il coinvolgimento in operazioni domestiche avviene per banche più grandi, più specializzate nell'attività di intermediazione creditizia (in termini di prestiti sul totale attivo), meno efficienti in termini di *free-cash-flow return*, caratterizzate da minore crescita, con una peggiore qualità degli

impieghi, una minore liquidità nonché una minore raccolta per il tramite di depositi. In sostanza le banche *target* domestiche sembrano qualificarsi con un profilo di maggiore debolezza sotto diverse dimensioni (efficienza, redditività, rischio di credito, liquidità) e un più marcato orientamento all'attività di intermediazione creditizia tradizionale rispetto a quanto si osserva per le banche *target cross-border*.

**TAB. 7: Confronto determinanti *target* (operazioni domestiche vs. *cross-border*)**

Variabili	Target domestiche			Target Cross-border			Domest. vs. C.border
	N	Avg	D.st.	N	Avg	D.st.	Diff. Medie
Dimensione	26	16.68	2.165	29	14.16	2.524	2.52***
Prestiti	25	0.653	0.165	29	0.562	0.163	0.091**
NIM	25	0.043	0.062	29	0.060	0.028	-0.018
ROA	26	0.003	0.014	29	0.005	0.019	-0.002
FCFR	22	-3.31	8.890	29	0.157	1.507	-3.469*
CTI	26	0.724	0.274	29	0.653	0.172	0.071
Crescita	15	0.107	0.233	29	0.400	0.214	-0.2***
Equity	26	0.090	0.088	29	0.109	0.047	-0.0196
Qualità impieghi	27	0.017	0.013	29	0.005	0.015	0.01***
Depositi	27	0.561	0.184	29	0.728	0.136	-0.2***
Liquidità	26	0.134	0.129	29	0.281	0.114	-0.2***
Libertà economica	52	62.16	15.41	29	60.9	96.25	11.79
Qualità regolamentazione	52	0.79	0.3	29	0.57	0.83	0.218
Sistema bancario	52	10.73	16.72	29	71.12	48.9	32.6***
ΔPIL	52	0.18	1.863	29	3.66	2.77	-3.5***

Parrebbe di poter argomentare che le operazioni domestiche sembrano presentare i tratti o di operazioni di ristrutturazione della *target* (se non addirittura di salvataggio) o di operazioni motivate prevalentemente da ragioni natura

difensiva quali la massimizzazione della dimensione. Di contro, le aggregazioni *cross-border* sembrano caratterizzarsi come operazioni strategiche motivate dall'espansione in nuovi mercati (sia della banca sia dei clienti della banca stessa). Le banche *target* domestiche inoltre sono localizzate in un paese (l'Italia appunto) caratterizzato da un sistema bancario più grande e da una minor tasso di crescita rispetto ai diversi paesi delle *target* coinvolte in operazioni *cross-border*.

Infine, il confronto delle caratteristiche delle acquirenti coinvolte in operazioni domestiche rispetto ad operazioni *cross-border* (TAB. 8) mostra che ad intervenire in qualità di acquirente nelle operazioni domestiche sono le banche più specializzate nell'attività di intermediazione creditizia, caratterizzate da minore crescita, con una peggiore qualità degli impieghi, una maggiore raccolta tramite depositi ed una minore liquidità. Pare pertanto che anche le acquirenti domestiche, così come già visto per le *target* domestiche, si qualificano con un profilo di maggiore debolezza sotto diverse dimensioni (crescita, rischio di credito, liquidità) e con una maggiore focalizzazione sull'attività di intermediazione creditizia tradizionale rispetto alle banche acquirenti in operazioni *cross-border*.

In sintesi, le statistiche descrittive mostrano che:

- le banche coinvolte in qualità di acquirenti e di *target* presentano caratteristiche più simili tra loro nelle operazioni domestiche che non *cross-border*;
- le *target* coinvolte in operazioni *cross-border* nel periodo di crisi sono più grandi che nel periodo pre-crisi;
- le *target* e acquirenti domestiche sono più deboli (in termini di crescita, rischio di credito e liquidità) delle controparti coinvolte in operazioni *cross-border* e

presentano un modello di *business* più specializzato sull'attività tradizionale di prestito.

**TAB. 8: Confronto determinanti acquirenti (operazioni domestiche vs. *cross-border*)**

Variabili	Acquiror domestiche			Acquiror Cross-border			Domest. vs. C.border
	N	Media	D.st	N	Media	D.St	Diff. Medie
Dimensione	47	18.156	1.785	24	18.276	1.384	-0.119
Prestiti	47	0.669	0.121	24	0.562	0.117	0.107***
NIM	47	0.033	0.010	24	0.028	0.008	0.004**
ROA	47	0.006	0.005	24	0.007	0.006	-0.001
FCFR	41	-1.626	5.117	24	-1.034	1.320	-0.591
CTI	47	0.639	0.147	24	0.622	0.124	0.016
Crescita	30	0.241	0.227	24	0.343	0.069	-0.101**
Equity	47	0.077	0.017	24	0.083	0.028	-0.005
Qualità impieghi	59	0.010	0.011	24	0.005	0.005	0.005***
Depositi	52	0.558	0.123	24	0.509	0.101	0.048*
Liquidità	47	0.151	0.074	24	0.213	0.097	-0.062***

## 5. Risultati

L'evidenza in merito alla **probabilità di operare in qualità di acquirente in un'operazione *cross-border***, stimata mediante una regressione logistica multinomiale<sup>4</sup> (TAB. 9), rivela che le banche italiane più grandi divengono con maggiore probabilità acquirenti.

<sup>4</sup> La verifica di eventuali problemi di multicollinearità tra le variabili presenti nel modello, condotta attraverso il Variance Inflation Factor, consente di escludere la presenza di multicollinearità (valori dell'indice intorno all'unità per ogni variabile).



**TAB. 9: Determinanti operazioni cross-border (logit, 2002-2012)**

Periodo intero	<i>Acquiror</i>			<i>Target</i>		
	B	Wald	Sig.	B	Wald	Sig.
Intercetta	-16.73*	3.84	0.05	-2.534	0.19	0.66
Dimensione	1.24***	21.39	0.01	-0.34**	3.97	0.05
Prestiti	1.46	0.24	0.62	2.758	1.2	0.27
NIM	-65.61***	6.74	0.01	-0.937	0.02	0.89
ROA	1.419	0.03	0.95	5.296	0.11	0.74
FCFR	0.025	0.28	0.59	-0.038	0.26	0.61
CTI	1.867	1.55	0.21	-1.675	1.09	0.3
Crescita	-0.004	0.01	0.93	-0.955*	3.32	0.07
Equity	24.022***	7.6	0.01	-5.475	0.55	0.46
Qualità impieghi	-73.688*	2.82	0.09	-45.2**	4.79	0.03
Depositi	-5.284***	9.25	0.01	-1.155	0.56	0.45
Liquidità	0.472	0.02	0.89	8.3***	7.51	0.01
Libertà economica	0.034	0.14	0.71	0.093	2.2	0.14
Qualità regolamen	-3.18***	8.71	0.01	-1.71**	4.18	0.04
Sistema bancario	-0.061***	13.89	0.01	-0.009	1.57	0.21
ΔPIL	-0.086	0.85	0.36	-0.012	0.03	0.86
N (Control Group =897)	24			21		
Nagelkerke R <sup>2</sup>	38.50%					
F-test (Chi-Square)	141.50***					

Ciò supporta l'ipotesi relativa ai costi di transazione, ossia i costi di integrazione diminuiscono all'aumentare della dimensione dell'acquirente controllando per la dimensione della *target*. E' infatti ragionevole che i costi di integrazione post-deal siano minori per acquirenti di maggiori dimensioni rispetto ad acquirenti di minori dimensioni, ed altresì per operazioni ove il differenziale dimensionale tra acquirente ed acquisita sia minore. Ne consegue che il

fenomeno delle aggregazioni contribuisce all'ulteriore espansione dimensionale di banche già grandi, che in tal modo possono divenire *too big too fail*. Tale evidenza sulla dimensione non si discosta da quanto già osservato nel periodo pre-crisi per il contesto italiano (Focarelli et al. 2002), europeo (Beccalli e Frantz, 2013) ed internazionale (Caiazza et al, 2009).

Vi è anche evidenza che le banche italiane più specializzate sull'attività di intermediazione creditizia in termini di redditività divengono acquirenti con meno probabilità: ciò suggerisce diverse interpretazioni. Innanzitutto, una maggiore specializzazione può generare maggiori costi di integrazione post-operazione, rendendo più complessa la realizzazione di diversificazione sul lato dei ricavi (risultato ed interpretazione non dissimili da quanto osservato per il contesto europeo nel periodo pre-crisi, come in Beccalli e Frantz, 2013). In secondo luogo, le banche italiane più diversificate sull'attività di intermediazione creditizia (in termini di redditività) divengono acquirenti con più probabilità poiché le acquirenti italiane sono alla ricerca di un ampliamento della base di clientela ed in tal senso le *target* potrebbero rappresentare la modalità con cui commercializzare i prodotti e servizi dell'acquirente in un altro paese (risultato ed interpretazione coerente con l'evidenza sulle fusioni poste in essere da banche italiane – prescindendo peraltro dal *focus* specifico su *cross-border* - nel pre-crisi, come in Focarelli et al. 2002). Infine si potrebbe argomentare che le banche italiane più diversificate divengono acquirenti con maggiore probabilità in operazioni *cross-border* qualora tali operazioni siano realizzate con la finalità di supportare le aziende italiane (soprattutto se di medie e piccole dimensioni) nelle loro esigenze di operatività a livello internazionale: in tal senso la banca accompagna l'azienda mettendo a disposizione

tutti i servizi e gli strumenti necessari acquisendo la proprietà di una *target* estera che ben conosce il mercato di sbocco.

Con riguardo all'ipotesi relativa al rischio di insolvenza si osserva che le banche italiane dotate di una maggiore patrimonializzazione diventano con maggiore probabilità banche acquirenti: le banche più solide sono dotate delle risorse sufficienti ad intraprendere operazioni di acquisizione. Tale risultato si contrappone all'evidenza pre-crisi, allorché per le banche internazionali il grado di patrimonializzazione non impattava sulla probabilità di divenire acquirente (Caiazza et al, 2009) o addirittura impattava negativamente per le banche europee (Beccalli e Frantz, 2013). Il grado di patrimonializzazione non è più da intendersi come un indice di efficienza manageriale (ossia, banche con una gestione efficiente del capitale operano con maggiori livelli di leva e divengono con maggiore probabilità acquirenti), bensì come un indice di solidità (ossia, banche con maggiori risorse, presentano un minor rischio e divengono con maggiore probabilità acquirenti). Tale evidenza è coerente con il perseguimento del rafforzamento patrimoniale imposto dalla nuova regolamentazione di Basilea 3.

Altra variabile di rischio che aumenta la probabilità di divenire banche acquirenti è quella relativa al rischio di credito: le banche italiane con una maggiore qualità del portafoglio prestiti presentano una maggiore probabilità di divenire acquirenti in operazioni *cross-border*.

Con riguardo alla raccolta, le banche italiane con una minore raccolta in forma di depositi ed altre forme a breve termine, ossia maggiori tensioni in termini di *funding gap*, presentano una maggiore probabilità di divenire acquirenti.

L'evidenza in merito alla **probabilità di divenire *target* in un'operazione *cross-border***, sempre stimata mediante una regressione logistica

multinomiale (TAB. 9), mostra che le banche italiane acquisiscono con maggiore probabilità le banche europee più piccole (evidenza che peraltro scompare nel periodo di crisi). Trova in sostanza ulteriore conferma l'ipotesi legata ai costi di integrazione post-deal di cui si è già detto.

In merito alla liquidità, le banche estere con una maggiore dotazione di risorse liquide divengono con più probabilità acquisite da banche italiane. Tale risultato differisce nettamente da quanto osservato nel periodo pre-crisi per le *target* a livello europeo (Beccalli e Frantz, 2013), allorché si osservava che le banche con minore liquidità venivano acquisite con maggiore probabilità (tali banche presentavano cioè situazioni di illiquidità difficili da risolvere internamente e che trovavano quindi soluzione mediante aggregazioni). Data la rilevanza del rischio di liquidità nella crisi, nonché la nuova regolamentazione in materia di rischio di liquidità introdotta da Basilea 3, a divenire acquisite sono solo banche che presentano una maggiore dotazione di risorse liquide.

Con riguardo al rischio di credito, le banche europee che vengono acquisite con maggiore probabilità dalle banche italiane sono caratterizzate da una migliore qualità degli impieghi, ad indicare anche con riferimento a questa altra tipologia di rischio che durante la crisi sono le banche meno rischiose ad essere preferite in operazioni di acquisizione *cross-border*. Tale risultato differisce da quanto osservato per le *target* nelle acquisizioni poste in essere da banche italiane nel pre-crisi (Focarelli et al. 2002), allorché trovava supporto l'ipotesi che le acquisizioni (indipendentemente peraltro dal fatto che si tratti di operazioni domestiche o *cross-border*) possano essere motivate da prospettive di miglioramento della qualità del portafoglio prestiti da parte della nuova gestione.



Una storia di bassa crescita aumenta la probabilità di divenire *target*: una crescita modesta può essere segnaletica di una maggiore inefficienza nella gestione e pertanto di maggiori opportunità che le banche italiane acquirenti possono trarre dall'operazione migliorando la gestione delle banche estere. Banche più efficienti possono acquisire banche meno efficienti al fine di creare valore esportando le loro superiori capacità manageriali. Si noti peraltro che le altre variabili di efficienza (tra cui ROA), non impattano sulla probabilità di divenire *target* (diversamente da quanto documentato nel pre-crisi da Focarelli et al. 2002).

Infine, le banche italiane prediligono banche *target* localizzate in paesi con una minore qualità della regolamentazione.

L'analisi delle **operazioni domestiche** rivela marcate differenze nelle determinanti della probabilità di essere acquirente o *target* rispetto a quanto osservato per le operazioni *cross-border* (TAB.10). In particolare, con riferimento alle caratteristiche che rendono più probabile il divenire acquirente in un'operazione domestica, si ritrovano due delle variabili osservate per le operazioni *cross-border*, ossia dimensione e rischio di credito. Le banche italiane più grandi e con una maggiore qualità del portafoglio prestiti presentano una maggiore probabilità di divenire acquirenti anche in operazioni domestiche. Non sono invece più rilevanti gli aspetti legati a specializzazione, patrimonializzazione a *funding gap*. Il risultato relativo al rischio di credito è coerente con l'ipotesi che l'acquisizione sia motivata dalla prospettiva di migliorare la qualità della gestione del portafoglio prestiti (come documentato nel periodo pre-crisi da Focarelli et al. 2002). Con riferimento alle caratteristiche che rendono più probabile il divenire *target* in un'operazione domestica, non assumono rilevanza gran parte delle variabili osservate a livello *cross-*

*border*, ossia dimensione, crescita, qualità degli impieghi e depositi.

**TAB. 10: Determinanti operazioni domestiche (logit, 2002-2012)**

Periodo intero	<i>Acquiror</i>			<i>Target</i>		
	B	Wald	Sig.	B	Wald	Sig.
Intercetta	-16.9**	5.55	0.02	-5.28	0.31	0.58
Dimens.	0.7***	7.22	0.01	0.444	1.83	0.18
Prestiti	5.761	1.56	0.21	-2.34	0.13	0.72
NIM	7.073	0.25	0.61	10.04	0.24	0.62
ROA	20.79	0.13	0.72	-33.22	0.25	0.62
FCFR	0.053	0.18	0.68	0.092	0.28	0.6
CTI	2.388	0.72	0.4	7.4**	4.88	0.03
Crescita	1.223	0.82	0.37	1.11	0.25	0.62
Equity	-19.1	0.89	0.35	-24.71	1.16	0.28
Qualità impieghi	-158*	3.41	0.07	-115.9	1.62	0.2
Liquidità	3.835	0.33	0.57	-12.25	1.58	0.21
Depositi	-2.201	0.47	0.49	-7.35*	2.84	0.09
N (Control Group =86)	28			13		
Nagelkerk e R <sup>2</sup>	46.10%					
F-test (Chi-Square)	59.404***					

Rilevano invece l'efficienza operativa e l'incidenza dei depositi. In particolare divengono con maggiore probabilità *target* in operazioni domestiche le banche con un grado di efficienza operativa minore e le banche con un *funding gap* peggiore. Ciò sta ad indicare che il tipo di banche coinvolte come *target* in operazioni domestiche presenta sostanziali differenze rispetto a quanto osservato per le operazioni *cross-border*: per le *target* la variabile rilevante diventa l'inefficienza operativa (che invece non impatta ai fini delle

operazioni *cross-border*). Sembra cioè trovare conferma la preliminare evidenza che le operazioni domestiche presentano i tratti di operazioni di ristrutturazione (se non addirittura di salvataggio) o di natura difensiva, mentre le aggregazioni *cross-border* hanno una finalità strategica di espansione in nuovi mercati (sia per la vendita di prodotti e servizi della banca ai clienti del paese di destinazione, sia per il supporto alle attività internazionali dei clienti italiani mediante la proprietà della banca estera).

Se si restringe il periodo di osservazione ai soli **anni della crisi finanziaria iniziata nel 2007<sup>5</sup>**, si osserva per le operazioni *cross-border* (TAB. 11) che l'unica determinante a rimanere rilevante per le acquirenti è la dimensione: quindi solo le banche italiane di maggiori dimensioni rimangono attive nel mercato delle aggregazioni internazionali, presumibilmente guidate dalla motivazione strategica della massimizzazione della dimensione così da raggiungere lo *status* di *too big to fail*. Le altre variabili che impattano sulla probabilità di divenire acquirente durante l'intero periodo di osservazione (ossia, grado di specializzazione, patrimonializzazione, qualità degli impieghi, *funding gap*) perdono di rilevanza durante la crisi. In particolare pare che le motivazioni strategiche delle aggregazioni *cross-border* relative alla ricerca di un ampliamento della base di clientela in nuovi mercati piuttosto che alla ricerca di un supporto alle aziende italiane nelle loro esigenze di operatività internazionale vengano meno. Alla luce anche del mercato ridimensionamento nelle operazioni *cross-border* nel periodo di crisi è plausibile pensare che le banche stiano affrontando una ristrutturazione dei servizi dedicati all'estero, in modo da offrire supporto alle aziende prescindendo dalla proprietà di controllate estere. Diverso rispetto al pre-crisi è

anche il tipo di *target* a cui le banche italiane si rivolgono: oltre alla liquidità (rilevante su tutto il periodo oggetto di studio), anche la redditività espressa dal *free-cash-flow return* diventa di rilievo. In particolare trova conferma l'ipotesi dell'inefficienza, ossia banche acquirenti che intendono principalmente aumentare l'efficienza delle *target*.

**TAB. 11: Determinanti periodo di crisi operazioni *cross-border* (logit, 2007-2012)**

Crisi	<i>Acquiror</i>			<i>Target</i>		
	B	Wald	Sig.	B	Wald	Sig.
Intercetta	-121**	5.33	0.021	-15.30	1.151	0.283
Dimensione	4.7***	7.02	0.008	0.187	0.33	0.565
Prestiti	15.204	0.92	0.337	12.844	2.821	0.093
Liquidità	2.65	0.02	0.889	16.02*	3.33	0.068
ROA	217.63	1.05	0.307	7.381	0.014	0.905
NIM	-142.4	2.20	0.138	0.071	0	0.986
FCFR	0.282	1.87	0.171	-0.02*	0.026	0.873
CTI	10.961	2.63	0.105	0.51	0.02	0.887
Depositi	-15.188	2.44	0.118	-0.402	0.019	0.892
Equity	51.143	2.574	0.109	-2.577	0.023	0.88
Libertà economica	0.734	1.57	0.21	-0.092	0.392	0.531
ΔPIL	0.326	0.78	0.376	0.028	0.045	0.831
Sistema bancario	-0.113*	3.79	0.052	-0.021	1.561	0.212
Qualità regolamen	-15.5*	3.10	0.079	3.59	1.519	0.218
N (Control Group =518)	6			5		
Nagelkerke R <sup>2</sup>	46.00%					
F-test (Chi-Square)	52.722**					

Per verificare la **robustezza dei risultati ottenuti per le operazioni *cross-border***, la stima della probabilità di operare in qualità di acquirente o

<sup>5</sup> Per la definizione del periodo di crisi si rimanda a Bank for International Settlements, 2010.



*target* è ottenuta anche mediante una regressione Cox (TAB. 12). La solidità del modello impiegato, nonché dei coefficienti ottenuti per le variabili impiegate, è pienamente confermata. Tutte le determinanti (ossia i segni dei coefficienti e la loro significatività) che rilevano ai fini della regressione logistica multinomiale sono confermate con la regressione Cox.

**TAB. 12: Determinanti operazioni cross-border: test di robustezza (regressione Cox, 2002-2012)**

Periodo intero	<i>Acquiror</i>			<i>Target</i>		
	B	Wald	Sig.	B	Wald	Sig.
Dimens.	0.39***	15.97	0	-0.052	1.85	0.17
Prestiti	0.691	0.38	0.54	0.838	2.23	0.14
NIM	-19.2***	5.34	0.021	-0.644	0.16	0.69
ROA	-0.517	0.01	0.953	0.81	0.06	0.8
FCFR	0.007	0.29	0.589	-0.005	0.11	0.74
CTI	0.582	1.45	0.228	-0.206	0.33	0.57
Crescita	-0.003	0.02	0.89	-0.114	1.36	0.24
Equity	8.24***	8.52	0.004	-1.804	1.21	0.27
Qualità impieghi	-13.074	0.75	0.386	-7.7**	4.32	0.04
Depositi	-1.7***	7.74	0.005	-0.333	1.23	0.27
Liquidità	-0.229	0.02	0.885	2.1***	9.54	0.000
Libertà econom.	-0.005	0.02	0.881	0.018	1.59	0.21
Qualità regolam.	-0.8***	5.16	0.023	-0.31*	2.92	0.09
Sistema bancario	-0.02***	9.64	0.002	-0.003	2.77	0.1
ΔPIL	-0.02	0.42	0.519	0.015	0.9	0.34
N	24			21		
F-test (Chi-Square)	32.584***			42.86***		

In particolare per le acquirenti è confermato che le variabili dimensione e capitalizzazione hanno un effetto positivo sulla probabilità dell'operazione; mentre la redditività derivante dall'attività

tradizionale ed il livello dei depositi influenzano negativamente la probabilità di divenire acquirenti. Non è invece confermata la significatività statistica della qualità degli impieghi. Per quanto concerne le *target*, la regressione Cox conferma che la probabilità di essere acquisite aumenta per livelli maggiori di depositi e per una migliore qualità del credito; è inoltre confermato che le *target* sono localizzate in paesi con una qualità della regolamentazione peggiore.

Anche la **robustezza dei risultati ottenuti in relazione alle operazioni domestiche** è testata impiegando una regressione Cox (TAB. 13).

**TAB. 13: Determinanti operazioni domestiche: test di robustezza (regressione Cox, 2002-2012)**

Periodo intero	<i>Acquiror</i>			<i>Target</i>		
	B	Wald	Sig.	B	Wald	Sig.
Dimensi one	0.3***	12.29	0.00	0.04	0.11	0.74
Prestiti	1.03	0.67	0.41	1.46	0.22	0.64
NIM	-2.42	0.12	0.73	2.52	0.12	0.73
ROA	23.00	1.17	0.28	-5.09	0.03	0.85
FCFR	-0.02	0.10	0.75	-0.01	0.01	0.94
CTI	1.22	1.96	0.16	1.88*	2.81	0.09
Crescita	0.31	0.58	0.45	-1.14	1.08	0.30
Equity	-7.95	1.81	0.18	-19.26*	3.62	0.06
Qualità impieghi	-62.86*	3.53	0.06	-35.24	1.33	0.25
Depositi	-0.40	0.33	0.57	-2.39	2.63	0.11
Liquidità	1.47	0.88	0.35	-0.38	0.01	0.94
N	47			29		
F-test (Chi-Square)	37.710***			11.595		

Analogamente a quanto emerso con la regressione logistica multinomiale, la probabilità di divenire



acquirenti è primariamente associata alla maggiore dimensione oltre che alla migliore qualità dei prestiti; di contro, la probabilità di divenire *target* aumenta per le banche meno efficienti e meno capitalizzate.

## 6. Conclusioni

Il presente lavoro analizza il fenomeno delle acquisizioni poste in essere dalle sole banche italiane in Europa, mettendo a confronto operazioni domestiche e *cross-border* anche con riguardo al periodo della crisi finanziaria. A fronte di un'intensa attività negli anni precedenti la crisi, le aggregazioni, soprattutto se di natura *cross-border*, hanno subito un forte rallentamento proprio durante la crisi.

Con riferimento a 239 operazioni, di cui 33 di natura *cross-border*, realizzate da acquirenti italiane nel periodo 2002–2012, si analizzano le caratteristiche, sia a livello di banca sia a livello di contesto regolamentare e macro-economico, che rendono più probabile per una banca divenire acquirente piuttosto che *target*, ponendo particolare attenzione alle differenze che contraddistinguono le operazioni domestiche da quelle *cross-border*.

Le caratteristiche delle banche italiane che rendono più probabile il divenire acquirente in un'operazione *cross-border* sono la maggiore dimensione, la minore specializzazione sull'attività tradizionale di erogazione prestiti, la maggiore patrimonializzazione e la migliore qualità del portafoglio prestiti. Le banche estere che con maggiore probabilità divengono *target* sono banche più piccole, con maggiore dotazione di risorse liquide, migliore qualità del portafoglio prestiti ed una storia di bassa crescita. Molto diverse sono invece le determinanti delle operazioni domestiche. A divenire acquirenti sono infatti solo banche più grandi e con una migliore qualità del portafoglio prestiti, di contro a divenire *target* sono le banche con un minor grado di efficienza operativa ed un peggior *funding gap*.

Se da un lato le operazioni domestiche sembrano presentare i tratti o di operazioni di ristrutturazione della *target* o di operazioni motivate prevalentemente da ragioni di natura difensiva quali la massimizzazione della dimensione, le aggregazioni *cross-border* sembrano caratterizzarsi come operazioni strategiche motivate dall'espansione in nuovi mercati (sia della banca sia dei clienti della banca stessa).

Nel periodo di crisi, peraltro, considerato il marcato ridimensionamento nelle operazioni *cross-border* e le forti differenze nelle determinanti delle operazioni, le motivazioni strategiche delle aggregazioni *cross-border* relative alla ricerca di un ampliamento della base di clientela in nuovi mercati piuttosto che alla ricerca di un supporto alle aziende italiane nelle loro esigenze di operatività internazionale sembrano venir meno. E' plausibile pensare che le banche stiano affrontando una ristrutturazione dei servizi dedicati all'estero, in modo da offrire supporto alle aziende prescindendo dalla proprietà di controllate estere.

In sostanza nel periodo di crisi emerge anche per le operazioni *cross-border* un maggiore orientamento alla massimizzazione della dimensione perseguito per il tramite di operazioni di aggregazione, ossia le acquirenti italiane sono essenzialmente motivate da considerazioni legate alla dimensione e privilegiano *target* estere più grandi (forse anche alla ricerca dello *status* di *too big to fail*). Tale mutato orientamento porta a vedere con favore il trasferimento di sovranità in relazione alla vigilanza nell'ambito dell'Unione bancaria: la presenza di grandi banche che tendono a divenire sempre più grandi mediante acquisizioni *cross-border*, del resto auspicata dalla stessa Banca Centrale Europea per il rafforzamento dell'integrazione finanziaria, mostra come sia opportuno che queste banche abbiano un interlocutore unico, anziché una pluralità di autorità nazionali.



Infine, le banche estere con una maggiore dotazione di risorse liquide divengono con più probabilità oggetto di acquisizioni da parte di banche italiane, evidenza questa opposta a quanto generalmente osservato nel periodo pre-crisi allorché in presenza di situazioni di illiquidità difficili da risolvere internamente la soluzione è stata rappresentata da aggregazioni. Tale primaria rilevanza attribuita alle dotazioni liquide consegue dalla mutata percezione del rischio di liquidità durante la crisi, nonché dalla nuova regolamentazione in materia di rischio di liquidità introdotta da Basilea 3. Inoltre, sono le banche italiane dotate di una maggiore patrimonializzazione a divenire con maggiore probabilità acquirenti: la patrimonializzazione non è più da intendersi come un indice di efficienza manageriale, bensì come un indice di solidità (ossia, banche con maggiori risorse, presentano un minor rischio e divengono con maggiore probabilità acquirenti). Anche tale evidenza è coerente con il perseguimento del rafforzamento patrimoniale imposto dalla nuova regolamentazione di Basilea 3.

## Bibliografia

- Amel D, Banes C, Pannetta F, Salleo C: 2004, 'Consolidation and efficiency in the financial sector: a review of the international evidence', *Journal of Banking and Finance* 28, 2493-2519.
- Akhigbe A, Madura J, Whyte AM: 2004, 'Partial anticipation and the gains to bank merger targets', *Journal of Financial Services Research*, 26 (1), 55-71.
- Allen F, Gale D: 2004, 'Financial Fragility, Liquidity and Asset Prices', *Journal of the European Economic Association*, 2, 1015-1048.
- Allen F, Carletti E, Marquez R: 2011, 'Credit Market Competition and Capital Regulation', *Review of Financial Studies* 24(4), 983-1018.
- Allen F, Santomero AM: 1997, 'The theory of financial intermediation', *Journal of Banking and Finance* 21, 1461-85.
- Allen F, Santomero AM: 1998, 'What do financial intermediaries do?', *Journal of Banking and Finance* 25, 271-294.
- Bank for International Settlements: 2010, *80th Annual Report*. June, Basel.
- Bhattacharya S, Thakor AV: 1993, 'Contemporary banking theory', *Journal of Financial Intermediation* 3, 2-50.
- Buch CM, DeLong GL: 2004, 'Cross-border bank mergers: what lures the rare animal?' *Journal of Banking and Finance* 17, 221-249.
- Berger AN, Buch CM, DeLong GL, DeYoung R: 2004, 'Exporting financial institutions management via foreign direct investment mergers and acquisitions', *Journal of International Money and Finance* 22, 333-366.
- Beccalli E, Frantz P: 2013, 'The determinants of mergers and acquisitions in banking', *Journal of Financial Services Research* 43(3), 265-291.
- Caiazza S, Pozzolo AF, Trovato G: 2009, 'Le determinanti delle fusioni e acquisizioni bancarie domestiche e cross-border', XVI Rapporto della Fondazione Rosselli, Edibank.
- Claessens S, VanHoren N: 2007, 'Location decision of foreign banks and competitive advantage', *De Nederlandsche Bank and International Monetary Fund*.
- Correa R: 2009, 'Cross-border bank acquisitions: is there a performance effect?', *Journal of Financial Services Research* 36, 169-197.
- Diamond DW, Rajan R: 2001, 'Liquidity risk, liquidity creation and financial fragility: A theory of banking', *Journal of Political Economy* 109, 287-327.
- DeLong G, DeYoung R (2007) 'Learning by observing: information spillovers in the execution and valuation of commercial bank M&As', *Journal of Finance* 62, 181-216.
- DeYoung R, Evanoff D, Molyneux P: 2008, 'Mergers and acquisitions of financial institutions: a review of



the post-2000 literature', *Journal of Financial Services Research* 36(3), 87-110.

Focarelli D, Pannetta F, Salleo C: 2002, 'Why do banks merge?', *Journal of Money Credit and Banking* 34, 1047-1066.

Focarelli D, Pozzolo AF: 2008, 'Cross-border M&As in the financial sector: is banking different from insurance?', *Journal of Banking and Finance* 32, 15-29.

Goddard J, McKillop D, Wilson; 2009, 'Which credit unions are acquired?', *Journal of Financial Services Research* 36, 231-252.

Hadlock C, Houston J, and Ryngaert M: 1999, 'The role of managerial incentives in bank acquisitions', *Journal of Banking and Finance* 23, 221-249.

Hernando I, Nieto MJ. and Wall LD: 2009, 'Determinants of Domestic and Cross-Border Bank Acquisitions in the European Union', *Journal of Banking and Finance* 33(6), 1022-1037.

Hannan T, Pilloff S: 2006, 'Acquisition targets and motives in the banking industry', Board of Governors of the Federal Reserve System, FEDS Working Paper 40.

Hannan T, Rhoades SA:1987, 'Acquisition targets and motives: the case of the banking industry', *The Review of Economics and Statistics* 69(1), 67-74.

Holmstrom B, Tirole J: 1997, 'Private and Public Supply of Liquidity', *Journal of Political Economy* 106, 1-40.

Magri S, Mori A, Rossi P: 2005, 'The entry and the activity level of foreign banks in Italy: an analysis the determinants', *Journal of Banking and Finance* 29, 1295-1310.

Mishkin F.S: 2006, 'How big a problem is too big to fail?', *Journal of Economics Literature* 44, 988-1004.

Moore R: 1997, 'Bank acquisition determinants: implications for small business credits', Federal Reserve Bank of Dallas Financial Industry Studies.

Mehran H, Thakor A: 2011, 'Bank Capital and Value in the Cross-Section', *Review of Financial Studies* 24(4), 1019-1067.

Palepu K: 1986, 'Predicting takeover targets: A methodological and empirical analysis', *Journal of Accounting and Economics* 8, 3-35.

Pasiouras F, Tanna S, Gaganis C: 2011, 'What drives acquisitions in the EU banking industry? The role of bank regulation and supervision framework, bank specific and market specific factors', *Economics, Finance and Accounting Applied Research Working Paper Series* (3).

Repullo R: 2004, 'Capital Requirements, Market Power, and Risk-Taking in Banking', *Journal of Financial Intermediation* 13, 156-182.

Trichet JC: 2007, 'Towards the review of the Lamfalussy approach-market developments, supervisory challenges and institutional arrangements.' First CEBS Conference, London

Von Thadden EL, Pagano M: 2004, 'The European Bond Markets under EMU', *Oxford Review of Economic Policy* 20, 531-554.

Wheelock DC, Wilson PW: 2000, 'Why do banks disappear? The determinants of U.S. bank failures and acquisitions', *The Review of Economics and Statistics* 82, 127-138.



## 5. IL SUPPORTO DELLE BANCHE ITALIANE AL PROCESSO DI INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE IMPRESE: I RISULTATI DI UNA INDAGINE CAMPIONARIA<sup>♦</sup>

### 1. Introduzione

Il presente capitolo intende proporre alcuni spunti di riflessione riguardanti il ruolo delle banche italiane a supporto del processo di internazionalizzazione delle imprese italiane a partire dagli esiti di una serie di interviste condotte con i responsabili del settore estero e delle risposte da questi fornite a un articolato questionario<sup>1</sup>.

I risultati ottenuti dimostrano in modo inequivocabile come il coinvolgimento del sistema bancario nel processo di internazionalizzazione delle imprese venga percepito come un fatto assolutamente necessario. In particolare, le banche intervistate ritengono cruciale la capacità di assecondare le esigenze delle imprese abbracciando un ampio spettro di azioni, che vada ben oltre l'erogazione – ancorché essenziale in un periodo come quello attuale – del credito. Si tratta in altre parole di garantire la fornitura dei tradizionali servizi legati alle attività di esportazione; ma anche di saper offrire servizi di consulenza specifici quali l'individuazione di

nuovi mercati di sbocco; la ricerca di *partner* o di controparti all'estero; il supporto e l'assistenza in loco, tra cui quella legata alla soluzione di problematiche legali e fiscali caratteristiche del (nuovo) mercato estero su cui si intende operare. E' del tutto evidente che tutto ciò può realizzarsi nella misura in cui le banche italiane siano (e lo dovranno essere sempre di più nell'immediato futuro) adeguatamente attrezzate. Ciò significa disporre di una propria struttura organizzativa costituita da personale in grado di dialogare e di assicurare l'apporto consulenziale e di relazione necessario.

### 2. L'oggetto dell'indagine: il questionario

Il tema dell'internazionalizzazione è assolutamente vasto e investe un numero decisamente elevato di ambiti assai diversi tra loro. Ne discende che la costruzione di un questionario utile a catturare – con alcune domande - i tratti essenziali del rapporto tra banche e imprese nel corso del processo di internazionalizzazione debba necessariamente focalizzarsi su alcuni, limitati aspetti.

Nel corso delle interviste svolte sono stati privilegiati elementi quali

- l'identificazione del grado di internazionalizzazione delle imprese clienti;
- l'atteggiamento delle imprese nei confronti dei mercati esteri a seguito del prolungarsi della crisi;
- il grado di soddisfazione – da parte delle banche (soprattutto in questo ultimo periodo) – delle esigenze mostrate dalle imprese;
- la valutazione del livello e della ampiezza di competenze interne alla banca ritenuto coerente per operare al fianco delle imprese nel loro sforzo verso la internazionalizzazione;
- l'identificazione del miglior mix tra supporti offerti dalla banca e supporti generati dal

---

<sup>♦</sup> A cura di Alberto Banfi

<sup>1</sup> L'indagine si è svolta attraverso colloqui con i responsabili dell'operatività con l'estero di 10 banche rappresentanti nel complesso circa il 45% del totale dell'attivo a fine 2012. Hanno preso parte all'indagine – secondo la classificazione della Banca d'Italia - 3 banche appartenenti ai “primi cinque gruppi”, 4 banche appartenenti ad “altre banche grandi o a gruppi grandi” e 3 banche appartenenti alle “banche piccole”. Il questionario somministrato alle banche del campione è riportato in Appendice.

contesto istituzionale e infrastrutturale vigente.

### 2.1. La clientela e il grado di internazionalizzazione

Nella maggior parte delle banche intervistate risulta che la clientela con spiccato orientamento internazionale rappresenta circa il 15-20% del totale (con valori estremi però alquanto diversi a seconda della più o meno accentuata vocazione territoriale delle banche del campione indagato). Nel complesso, si rileva altresì che una quota compresa tra il 50% e l'80% delle imprese clienti opera a vario titolo con l'estero. Emerge inoltre che negli ultimi anni si è assistito a un generalizzato incremento dell'operatività con l'estero determinato dal rallentamento dell'operatività domestica, causato dal brusco calo conosciuto dalla domanda interna.

Tali conclusioni trovano sostegno nei dati contenuti nella TAB.1. Dalla stessa fonte si rileva anche come le previsioni per il 2013 evidenzino un incremento (dal 34,3% al 35,6%) della quota di fatturato esportata per l'insieme delle imprese industriali del nostro paese.

L'incremento previsto della quota di fatturato estero contraddistingue la pressoché totalità delle imprese classificate in base

- all'area geografica di appartenenza
- alla dimensione (misurata dal numero di addetti attivi)
- alla tipologia di attività economica svolta
- al grado di apertura nei confronti del mercato estero (misurato dall'incidenza percentuale della quota di fatturato esportato).

Un risultato in linea con quanto già evidenziato nei primi due capitoli di questo Osservatorio<sup>2</sup>. La

---

<sup>2</sup> Sempre dalla TAB.1 si può osservare che le imprese industriali con maggiore quota di fatturato esportato

TAB.1 mostra altresì che gli incrementi previsti nel 2013 della quota di fatturato esportato riguardano sia le imprese con elevato grado di apertura al mercato estero (che passa dall'81,9% all'82,3%) che quelle con minor grado di apertura (dal 9,2% al 9,6%).

Le risposte al questionario e i colloqui condotti confermano quindi che l'orientamento verso i mercati esteri costituisce una ineludibile necessità per sopperire al calo della domanda interna. Inoltre, i feedback ottenuti sottolineano come la strategia di internazionalizzazione risponda anche a una precisa scelta strategica delle imprese che così facendo – oltre a raggiungere un numero maggiore di controparti estere per la vendita dei propri prodotti e per l'approvvigionamento di merci e materie prime – presenterebbero risultati di bilancio più solidi e, di conseguenza, otterrebbero dalle banche "rating" interni più elevati<sup>3</sup>.

Quest'ultima considerazione fa sì che le banche interpellate tendano a privilegiare le imprese che dimostrano una più elevata attenzione ai mercati esteri offrendo loro più agevoli opportunità di affidamento e anche una più attenta e proficua relazione di clientela (prodotti ad hoc, servizi accessori, etc). In talune procedure operative la banca opera una differenziazione delle imprese proprio in funzione del grado di operatività con

---

sono quelle del Nord est e del Nord ovest, che operano nel settore manifatturiero (in particolare nel settore metalmeccanico, e in quello del tessile, abbigliamento, pelli e calzature). Inoltre, sono maggiormente orientate all'esportazione le imprese dalle dimensioni non piccole (con numero di addetti compreso tra 200 e 499).

<sup>3</sup> Gli interpellati stimano che a fronte di un aumento della rischiosità le imprese che operano prevalentemente con l'estero presentano una redditività in media superiore di quella delle altre imprese, con valori anche superiori del 30-40%.

l'estero, al fine di privilegiare quelle maggiormente internazionalizzate.

Considerazioni interessanti (anche perché non uniformi tra le banche intervistate) si hanno relativamente agli attuali mercati di sbocco delle imprese clienti e a quelli verso i quali, in

prospettiva, rivolgersi per aumentare l'operatività con l'estero. In generale si osserva che la ricerca di nuovi mercati di sbocco ha portato a volgere l'attenzione verso paesi geograficamente più lontani rispetto ai tradizionali partner europei.

**TAB. 1: Quota di fatturato esportata delle imprese industriali**

	<i>Quota di fatturato esportata (%)</i>	
	2012	2013 (previsione)
<b><i>Area geografica</i></b>		
Nord Ovest	38,1	40,3
Nord est	41,3	42,0
Centro	21,5	21,4
Sud e Isole	25,1	26,2
<b><i>Numero di addetti</i></b>		
20 – 49	31,0	32,8
50 – 199	35,4	37,2
200 – 499	39,2	40,0
500 e oltre	33,7	34,5
<b><i>Attività economica</i></b>		
Totale imprese manifatturiere	42,3	43,8
di cui <i>Tessile, Abbigliamento, Pelli e Calzature</i>	46,8	47,5
<i>Chimica, Gomma e Plastica</i>	40,8	42,3
<i>Metalmeccanica</i>	50,9	52,7
<i>Altre imprese manifatturiere</i>	27,6	28,6
Energetiche ed estrattive	1,4	1,1
<b><i>Quota esportazioni</i></b>		
Meno di un terzo	9,2	9,6
Tra un terzo e due terzi	48,9	50,8
Oltre due terzi	81,9	82,3
<b>TOTALE IMPRESE INDUSTRIALI</b>	<b>34,3</b>	<b>35,6</b>

Fonte: Istat, *Rapporto sulla competitività dei settori produttivi. Internazionalizzazione delle imprese e performance*, febbraio 2013, Tav. C2

Viene altresì segnalato che mentre in Europa è in continua crescita l'interscambio commerciale con

la Russia e con diverse nazioni della regione orientale, i rapporti con gli altri paesi BRIC sono



sempre rilevanti anche se in qualche caso si segnala una qualche forma di (parziale) saturazione, che sostiene la ricerca di mercati di sbocco alternativi. A quest'ultimo riguardo emergono linee di sviluppo abbastanza comuni tra le banche interpellate che portano a giudicare interessanti i mercati di alcuni paesi del Nord Africa (nonostante l'instabilità politica); in particolare vengono segnalati il Marocco, che viene visto come una testa di ponte per tutta l'Africa sub-sahariana e francofona, e taluni paesi meno "tradizionali" quali la Nigeria e il Ghana.

Infine, continua ad essere alto l'interesse per i paesi del Sud est asiatico (sopra a tutti l'Indonesia, il Vietnam, la Malaysia e anche la Mongolia).

L'area sudamericana presenta ancora ampi spazi di crescita e opportunità grazie alla dimensione notevole del mercato brasiliano, a cui si stanno affiancando altri paesi che, ancorché di dimensioni minori, sono ritenuti in forte crescita anche se di più difficile avvicinamento per le nostre imprese quali il Cile, il Perù e la Colombia. Infine, stanno rivelandosi degni di interesse (nonostante la distanza geografica e la ridotta dimensione media delle nostre imprese) il mercato statunitense e quello canadese.

A tale proposito, negli ultimi mesi (e in particolare nell'ottobre del 2013) sono cresciute del 12,6% le esportazioni delle nostre imprese verso gli Stati Uniti (che restano il principale partner extraeuropeo delle nostre esportazioni); in crescita anche quelle verso la Cina (per circa il 16%) e la Russia (per circa il 5%). Per contro risulta negativo il dato delle esportazioni verso l'India (con un decremento nel mese di circa il 24%) e la Turchia (- 2,7%)<sup>4</sup>.

Queste considerazioni generali riguardanti i possibili mercati di sbocco trovano però una declinazione differente a seconda delle dimensioni delle imprese clienti delle banche interpellate. Quanto più ridotta è la loro dimensione tanto maggiore tende ad essere la propensione a rivolgersi verso mercati geograficamente più prossimi (o più facilmente raggiungibili) e verso paesi per i quali si prevede un deciso incremento del tenore di vita.

## *2.2. Il contributo delle banche al processo di internazionalizzazione delle imprese.*

Il dinamismo che da sempre contraddistingue le nostre imprese (anche e soprattutto quelle di minore dimensione) viene spesso a scontrarsi con la difficoltà delle stesse a competere con i loro concorrenti esteri in quanto la dimensione ridotta non permette loro di effettuare adeguati investimenti in ricerca e sviluppo, nel marketing e in altre attività di promozione.

Appare dunque evidente il ruolo cruciale che può essere giocato dal sistema bancario nel sostenere e nell'assecondare le imprese attraverso l'offerta di servizi e prodotti più coerenti e adatti alle loro esigenze.

La capacità e la competenza professionale degli operatori di banca non può che essere la precondizione affinché sia possibile, da un lato, riconoscere le imprese con le più elevate potenzialità nel processo di internazionalizzazione e, dall'altro, indicare le forme di assistenza finanziaria (ma anche di relazione e di consulenza) più adeguate alle esigenze che le imprese dovessero manifestare. Non va infatti dimenticato che "...l'impresa che opera direttamente o indirettamente con l'estero ha bisogno di credito, di garanzie a copertura dei rischi, di consulenza, di assistenza legale e commerciale, di informazioni. Per rispondere a tali richieste le banche devono disporre di mezzi

---

<sup>4</sup> Cfr dati dell'Istat riportati in Il Sole24Ore, 26 novembre 2013, p.37.



rilevanti, di competenze specialistiche, professionalità, contatti e di un'ampia gamma di prodotti, caratteristiche che si riscontrano prevalentemente presso organismi di grande dimensione, con proiezione internazionale<sup>5</sup>.

Su questi aspetti il questionario ha cercato di verificare l'intensità e l'adeguatezza della risposta delle banche del campione alle sollecitazioni fornite dalle imprese. Le risposte ottenute lasciano intendere che negli ultimi 3-4 anni le banche hanno dedicato maggiore attenzione alle esigenze di internazionalizzazione delle imprese. Ovviamente occorre distinguere tra le banche del campione di grandi dimensioni (per le quali l'operatività estera rientra da sempre nel novero delle loro attività) e quelle a maggior vocazione territoriale/locale per le quali la necessità di rispondere ai problemi di internazionalizzazione della propria clientela (soprattutto per quanto riguarda l'assistenza non routinaria) ha reso evidente e ineludibile l'adozione di nuove o più efficaci procedure (in alcuni casi avviate e in altri ancora in fase di implementazione).

In estrema sintesi, il supporto all'operatività con l'estero prevede una differenziazione tra offerta

- “basica” costituita da quell'insieme di prodotti e servizi più tradizionali nell'ambito dell'attività con l'estero (lettere di credito, bonifici internazionali, anticipi per l'esportazione, copertura dei rischi nelle varie forme, ecc...)
- “per l'internazionalizzazione” che si rivolge alla clientela in essere (o potenziale) al fine

di promuovere e sviluppare al meglio i canali di operatività con l'estero<sup>6</sup>.

Nell'ambito dell'offerta “basica”, le banche interpellate ritengono che essa debba essere comunque implementata al fine di assicurare alla clientela un insieme di servizi via via più efficienti; in altri termini, migliorare (e nel giudizio comune ciò è ampiamente possibile) ciò che già viene offerto. Per quanto riguarda l'offerta “per l'internazionalizzazione” sono individuabili almeno due diverse strategie. La prima costituita dal supporto fornito dalla banca e finalizzato alla crescita esterna dell'impresa attuata attraverso investimenti diretti all'estero, cioè mediante una forma di internazionalizzazione pesante. La seconda rappresentata dalle operazioni volte a sostenere l'attività di export delle imprese clienti, vale a dire una forma di internazionalizzazione leggera.

Nel caso del supporto fornito all'attività di investimento diretto all'estero (IDE), le banche interpellate sottolineano come questa attività non costituisca la principale forma di internazionalizzazione data la prevalente ridotta dimensione delle nostre imprese. Tuttavia alcune banche interpellate (le più grandi) comunicano di disporre di un supporto organizzativo alquanto completo e sperimentato (ancorché recentemente rivisitato) volto a individuare le forme di finanziamento e di assistenza (anche in partnership con altri), utilizzate per sostenere quelle imprese che hanno deciso di realizzare degli IDE.

Più articolate, in quanto oggetto di un interesse espresso da parte di tutte le banche contattate, sono le risposte e le esperienze accumulate sul

---

<sup>5</sup> Cfr, Tarantola A. M., *Internazionalizzazione e localismo*, intervento tenuto alla Giornata di Studio “Le banche di credito cooperativo nel processo di internazionalizzazione delle PMI italiane. Ruoli e prospettive”, Roma, 15 giugno 2007, p.11.

---

<sup>6</sup> Ciò è il risultato di quanto emerso dai colloqui con gli operatori delle banche del campione e ne rappresenta una sintesi la più possibile condivisa tra le esperienze raccolte.

fronte delle attività a sostegno della strategia di internazionalizzazione leggera (commercializzazione mediante l'export di prodotti finiti). Semplificando molto, si può affermare che il denominatore comune tra le banche interpellate consista nell'offerta di servizi di qualità elevata, talvolta fortemente innovativi - rispetto a quanto in uso nel (più recente) passato - e contraddistinti da una articolazione "modulare", utile a rispondere alle diverse esigenze delle imprese.

Inoltre, il supporto all'operatività con l'estero dovrebbe riguardare sia le imprese già clienti ed operative con l'estero (al fine di contenere il rischio di perderle a favore di banche concorrenti che si dimostrano più attive e propositive) che le imprese di nuova acquisizione (con ciò intendendo anche le imprese già clienti ma che non hanno ancora espresso un fattivo interesse per il mercato internazionale).

L'articolazione del supporto organizzativo si configurerebbe - nell'opinione delle banche interpellate - secondo i seguenti interventi:

- un aiuto e un affiancamento della banca nella individuazione dei possibili mercati di sbocco e nell'identificazione di contatti nel mercato estero sui quali fare riferimento;
- una rete di consulenti e specialisti "locali" selezionati ai quali affidarsi per le attività consulenziali in ambito legale, fiscale e, in generale, per tutte le incombenze tipiche dell'operatività su mercati non domestici <sup>7</sup>;

---

<sup>7</sup> Si segnala l'opportunità che tali consulenti locali vengano selezionati e contattati direttamente sul posto (magari rivolgendosi a banche corrispondenti) piuttosto che rivolgersi a reti internazionali di professionisti che sono più adatte ad individuare consulenti per imprese di grandi dimensioni (con quindi tipologie di servizi offerti e commissioni non coerenti con la dimensione media delle nostre imprese)

- una chiara e completa informativa sulle forme di assistenza finanziaria ottenibili dalla banca direttamente o attraverso canali istituzionali aventi come obiettivo lo sviluppo dell'attività sull'estero delle nostre imprese (ad esempio, Sace, Simest, Cassa Depositi e Prestiti, etc.)<sup>8</sup>.

A richiedere con maggiore vigore tali interventi sono soprattutto le imprese con fatturato relativamente contenuto (che sono la gran parte della clientela delle banche interpellate) le quali difficilmente riescono a proporsi "in modo isolato" al mercato internazionale. Ciò accade non solo in conseguenza della loro limitata dimensione aziendale ma anche a seguito delle ridotte opportunità offerte dal nostro sistema-paese (diversamente da ciò che accade in altre realtà quali quella tedesca e francese). A tale riguardo, secondo quanto segnalato da alcuni interlocutori interpellati, anche la Cabina di Regia recentemente istituita - co-presieduta dal Ministro dello Sviluppo Economico e dal Ministro degli Esteri e alla quale partecipano i Ministeri dell'economia e delle politiche agricole nonché il Presidente della Conferenza delle Regioni, Unioncamere, Confindustria, RE.TE. Imprese Italia, ABI e Alleanza delle Cooperative - non ha ancora dimostrato di saper dare indicazioni strategiche a livello di sistema Paese, in grado di guidare e stimolare i processi di internazionalizzazione delle imprese italiane.

---

<sup>8</sup> Su questi aspetti si rinvia anche all'intervento di Alfonso Santilli a Perugia in occasione del Convegno Sadiba Trentasette e riportato in Banfi A., Ajassa G., De Felice G., Santilli A., Cataldo A., *cit.*, pp. 50-51. Si segnala, tuttavia, che le banche interpellate lamentano una scarsa conoscenza da parte della propria clientela delle potenzialità offerte da tali organismi e comunque di buona parte delle forme di assistenza (nazionale e sovranazionale) a supporto dell'operatività con l'estero.



A ciò si aggiunga anche il ridotto contributo (a detta di banche e imprese) fornito dalle associazioni di categoria unitamente al patologico scarso livello di coordinamento nella gestione di iniziative comuni.

### 2.3. Verso una nuova relazione di clientela

Il combinato disposto delle esigenze delle imprese segnalate dalle banche e delle possibili forme di supporto fornite dalle banche stesse per l'implementazione dell'attività sull'estero delle imprese fa emergere un quadro che spinge verso un profondo ripensamento della relazione banca-impresa che dovrebbe essere caratterizzata da

- diversa organizzazione delle strutture operative della banca;
- riqualificazione e opportuna incentivazione del personale dedicato alla relazione di clientela;
- maggior capacità di "ascolto della clientela" che si realizza attraverso un forte recupero della "prossimità" con le imprese.

In altri termini, è ritenuto essenziale un ritorno a forme di decentramento operativo e decisionale per rendere più diretto il dialogo con le imprese. Si propone, pertanto, una relazione banca-cliente fondata sulla triade "ascolto-proposta-monitoraggio" secondo cui è fondamentale che

- la banca e l'impresa si conoscano approfonditamente (e non solo attraverso l'esame dei dati contabili e di assetti piani previsionali);
- si raggiunga la definizione da parte della banca delle operazioni più coerenti con le attese di sviluppo dell'attività sull'estero delle imprese;
- si accompagni l'erogazione dei servizi (finanziari e non) con una costante operazione di monitoraggio – non circoscritta al solo business aziendale ma estesa all'intero

contesto dei mercati e dei settori economici in cui l'impresa è chiamata ad operare.

Ovviamente ciò presuppone differenti opzioni organizzative in funzione della diversa tipologia di banca, della sua dimensione e della relativa articolazione territoriale. Tuttavia, un denominatore comune può essere rappresentato dall'offerta "modulare" dei servizi e dell'assistenza alle imprese; ciò significa – come nel caso di alcune banche interpellate – il recupero di una più stretta e proficua relazione di clientela finalizzata all'implementazione delle attività sull'estero che passa attraverso la realizzazione di una sequenza di "moduli", ognuno dei quali autonomo dagli altri ancorché consequenzialmente collegato.

La TAB. 2 descrive l'articolazione di tali moduli, che costituiscono la base del nuovo rapporto banca-impresa auspicato per supportare il processo di internazionalizzazione.

- 1) Il primo elemento è costituito da un vero e proprio *check up* aziendale, utile per trarre una serie di indicazioni riguardanti le potenzialità dell'impresa. L'analisi a questo stadio deve tenere conto non solo delle informazioni (aziendali e non) tradizionali, ma deve anche considerare in profondità le potenzialità operative dell'impresa e la capacità della stessa di proporsi su uno o più mercati esteri.
- 2) Qualora l'esame del primo modulo fornisca riscontri positivi, si passa al secondo modulo in cui la banca delinea un vero e proprio *business plan*. Questo deve costituire un effettivo valore aggiunto per l'impresa che è così in grado di comprendere che il processo che si sta avviando costituisce un servizio di eccellenza, che apre all'impresa stessa nuovi scenari di crescita.



- 3) Una volta definito e condiviso il *business plan*, la banca deve mettere a disposizione dell'impresa gli strumenti necessari per la riuscita del piano di sviluppo con l'estero: non solo l'assistenza finanziaria con i relativi servizi bancari a supporto, ma l'intero *network* di collegamenti, di rapporti con consulenti e organismi locali e di relazioni con le banche corrispondenti.
- 4) La collaborazione tra banca e impresa continua ed è caratterizzata dal sostegno che la banca fornisce all'impresa rendendosi ulteriormente proattiva al fine di individuare ulteriori opportunità ovvero monitorare con attenzione possibili elementi di criticità che potrebbero indurre ad un ridimensionamento dell'attività dell'impresa. Si entra nella fase in cui il rapporto con l'impresa viene gestito con attenzione e la banca (e gli eventuali consulenti) dovrebbero rendersi ulteriormente propositivi al fine di mantenere in essere una relazione di clientela continua e costante nel tempo, e tale da portare anche ad ulteriori scelte di espansione in altri mercati. Ci troviamo di fronte ad un approccio secondo cui all'"ascolto" segue la "proposta" che però deve essere oggetto di costante revisione e rinnovo.
- 5) Il percorso si completa con il "monitoraggio" – anch'esso costante e continuo – dal quale devono provenire i segnali che ispirano eventuali modifiche nei comportamenti, che potrebbero anche tradursi nell'abbandono o nel drastico ridimensionamento dell'operatività dell'impresa in uno o più mercati. Anche in questa fase la banca risulta cruciale dal momento che deve individuare per tempo i

possibili segnali anticipatori. Una volta ritenuto opportuno il disimpegno, la banca deve offrire (sempre attraverso le proprie reti di supporti) la consulenza e l'assistenza per rendere più agevole l'abbandono di un mercato di sbocco estero (decisione che come noto comporta non pochi costi).

Il ritrovato interesse per un tema quale l'internazionalizzazione delle imprese costituisce anche una risposta ad alcune criticità che – sempre all'interno delle stesse banche - vengono segnalate. A riguardo è stato spesso sottolineato (in occasione delle interviste) come per troppo tempo il settore estero sia stato trascurato (ovvero non abbia ricevuto lo stesso grado di attenzione di altri settori della banca); come ciò abbia portato ad avere una età media più elevata degli addetti dell'estero con una relativa minore "trasmissione interna" di competenze; come spesso non sia stata considerata la struttura dell'estero come parte integrante dell'azione commerciale a beneficio della relazione di clientela (con il conseguente allontanamento dell'esperto di problematiche estero dal cliente); come talvolta l'attenzione spasmodica del *top management* al taglio dei costi abbia portato a ritardare l'implementazione di nuove strategie operative rivolte ai mercati esteri.

**TAB. 2: Articolazione dei “moduli” organizzativi per la revisione della relazione di clientela**

FATTIBILITÀ (1)	Fase di analisi dell’impresa-cliente per valutare l’opportunità di procedere con interventi di assistenza all’operatività estera o per rivedere l’operatività già in essere
PROPOSTA OPERATIVA (2)	Fase di pianificazione dell’operatività attraverso la costruzione di un <i>business plan</i> dal quale verificare l’effettiva convenienza ad entrare in un nuovo mercato o a rafforzare la presenza nei mercati in cui l’impresa-cliente è già presente
SOSTEGNO OPERATIVO (3)	Fase in cui la banca rende disponibili all’impresa-cliente le modalità di intervento ritenute coerenti con la realizzazione del <i>business plan</i>
GESTIONE DEL RAPPORTO (4)	Fase in cui avviene la gestione vera e propria dell’operatività dell’impresa-cliente, nel corso della quale la banca può intervenire anche proponendo e realizzando nuove opportunità operative
USCITA (5)	Fase in cui potrebbe rendersi necessario abbandonare o ridimensionare l’operatività dell’impresa-cliente su uno o più mercati non più ritenuti strategici e profittevoli

Fonte: nostra elaborazione dai colloqui e dal questionario

#### 2.4 La qualità degli addetti e la loro formazione

Le precedenti considerazioni fanno emergere con chiarezza la necessità che la relazione tra banca e cliente sia fondata su un continuo dialogo tra interlocutori in grado di comprendere le rispettive esigenze. Ne discende – come unanimemente espresso dalle banche interpellate – l’importanza della qualità e della competenza delle persone addette a sviluppare tale relazione di clientela.

Tenuto conto dei vari ambiti in cui si deve articolare il rapporto con le imprese per valutarne le opportunità di implementazione dell’operatività estera, un primo e chiaro segnale proveniente dalle banche è che non è possibile disporre di tutte le competenze necessarie: pertanto si tratta di trovare il *mix* più appropriato tra qualità e competenza disponibili al proprio interno e qualità e competenza ottenibili rivolgendosi all’esterno.

Pur con alcuni distinguo da parte di qualche banca che negli anni ha sempre mantenuto un’attenzione particolare all’operatività estera, le banche

interpellate hanno segnalato che nel corso degli ultimi 2-3 anni sono stati approntati interventi formativi mirati che sono divenuti via via più intensi ed estesi.

Ciò nonostante si evidenziano ancora spazi di miglioramento nelle competenze in quanto occorre che accanto a quelle tecniche sui prodotti e sulle coperture dei rischi siano rafforzate anche le capacità di ascolto e di relazione con la clientela. Non solo, si ritiene altresì fondamentale che la formazione degli addetti non sia sempre e solo su tematiche generali, bensì abbia luogo anche in funzione di obiettivi specifici, proprio per favorire la formazione di “eccellenze” interne. Venendo a considerare più nel dettaglio le tematiche sulle quali si sono svolti (e si stanno svolgendo) i rispettivi piani formativi, si segnalano quelle più tradizionali relative alle procedure e ai prodotti del commercio internazionale, a cui si sono affiancati interventi formativi volti a comprendere gli sviluppi dei



settori produttivi di riferimento delle imprese clienti; a promuovere il collegamento con le controparti estere e con i possibili interlocutori (istituzionali e non); nonché a far conoscere taluni aspetti comportamentali e attitudini culturali – secondo un approccio à *la cross-cultural management* - dei paesi ritenuti più strategici dalla banca.

In alcuni casi vengono altresì segnalati importanti investimenti in formazione direttamente all'estero presso proprie strutture o presso banche e controparti corrispondenti.

Oltre a ciò, le banche segnalano investimenti formativi importanti finalizzati al nuovo modo di rapportarsi con la clientela: in altri termini, si sta cercando di passare dalla figura del “gestore del cliente” a quella del “consulente del cliente” dove quest’ultima figura deve saper “leggere l’impresa” e quindi diventare propositiva e indispensabile per lo sviluppo dell’operatività del cliente.

Sotto un profilo più strettamente organizzativo, quest’ultimo obiettivo ha trovato percorsi e soluzioni differenti in relazione alla dimensione della banca e della sua tipologia di clientela prevalente. Si va da piani di ampia portata – che prevedono la distinzione nel caso della formazione di figure specialistiche nell’operatività transnazionale e in quello di figure specialistiche su tematiche strategiche – a piani di formazione volti ad integrare le competenze tecniche e quelle più di relazione.

In ogni caso, vi è sempre la consapevolezza di formare persone preparate in grado di dialogare con le imprese, aventi altresì un profilo personale giovane e dinamico: in altre parole, disporre di una nuova figura professionale per la quale – pur con le dovute attenzioni – qualche banca interpellata potrebbe prevedere anche forme di incentivazione ad hoc della remunerazione (proprio per esaltarne il ruolo consulenziale).

Sebbene su un altro versante, il tema della formazione tocca anche la clientela delle banche dal momento che pressoché tutti gli interlocutori hanno segnalato che hanno dovuto operare presso le imprese sempre più frequenti interventi formativi. In particolare, proprio per fornire i più corretti strumenti conoscitivi alle imprese operanti con l'estero, le banche interpellate hanno dichiarato di aver svolto e di svolgere tuttora attività di formazione presso le imprese (non solo gratuita ma talvolta anche in modo oneroso) su tematiche di maggiore interesse riguardanti non solo i prodotti bancari e i servizi per la copertura dei vari rischi: infatti, le tematiche oggetto di formazione riguardano, tra le altre, gli scenari politico-istituzionali dei mercati di sbocco dei prodotti, i possibili piani di sostegno attraverso organismi internazionali, le opportunità conseguibili attraverso forme aggregative quali le reti di imprese e le associazioni temporanee di imprese, le prospettive della digitalizzazione nonché il ruolo crescente dell'*e-commerce* e le relative modalità di implementazione di tali alternative di vendita dei prodotti.

### 3. Conclusioni

I risultati principali che si possono raggiungere – tenendo conto delle interviste condotte con i responsabili del settore estero e dalle risposte da questi fornite a un questionario somministrato a una decina di banche italiane – sono i seguenti:

- è indispensabile un aumento dell’operatività bancaria a sostegno della internazionalizzazione delle imprese italiane
- è necessario affrontare e risolvere in tempi brevi diversi problemi che ancora oggi sussistono nel rapporto banca impresa sul fronte della internazionalizzazione.

In particolare risulta necessario che



- la banca assuma un atteggiamento proattivo sostenendo la propria clientela verso una crescente internazionalizzazione; in questa spinta propulsiva le banche possono essere tanto più efficaci quanto minore è la dimensione delle imprese, quanto minore è il loro *know how* e la loro capacità autonoma di penetrazione sui mercati internazionali.
- la banca vada ben oltre la mera assistenza finanziaria e sia capace di realizzare una relazione di clientela nuova e più efficace diventando il vero e proprio “consulente di fiducia” dell’impresa, dotandosi di competenze sempre più approfondite grazie all’accresciuta qualità dei propri addetti e alla rete che questi possono attivare per la ricerca di consulenti esteri appositamente selezionati.

Durante le interviste sono emersi altri spunti di riflessione che – presumibilmente – costituiranno l’oggetto di ulteriori future riflessioni. Tra questi vale la pena menzionare la recuperata importanza delle Fiere di settore e il supporto che le banche potrebbero fornire per incentivare la partecipazione delle imprese; la centralità della banca nel costruire una rete tra la propria clientela e quelle delle banche corrispondenti; lo sviluppo dell’attività consulenziale a favore della clientela quale fonte di ricavo per la banca e non solo quale servizio ancillare all’assistenza finanziaria e creditizia.

Da ultimo ma non per ultimo il ritrovato interesse per un tema quale l’internazionalizzazione delle imprese costituisce anche una risposta ad alcune criticità che sono state segnalate sempre da parte delle stesse banche durante lo svolgimento delle interviste.

A tale riguardo va menzionato come sia stato spesso sottolineato che per troppo tempo il settore estero è stato trascurato (ovvero non abbia

ricevuto lo stesso grado di attenzione di altri settori della banca); come ciò abbia portato ad avere una età media più elevata degli addetti dell’estero con una relativa minore “trasmissione interna” di competenze; come spesso non sia stata considerata la struttura dell’estero come parte integrante dell’azione commerciale a beneficio della relazione di clientela (con il conseguente allontanamento dell’esperto di problematiche estero dal cliente); come talvolta l’attenzione spasmodica del *top management* al taglio dei costi abbia portato a ritardare l’implementazione di nuove strategie operative rivolte ai mercati esteri.



## APPENDICE

### QUESTIONARIO

1. Tra le imprese clienti della Sua banca è possibile avere una stima del peso delle imprese che hanno uno spiccato orientamento internazionale (sia come presenza fisica e sia come mercato di sbocco dei loro prodotti)?
2. E' possibile avere una stima dei settori di attività in cui operano tali imprese, come pure la loro dimensione?
3. Lo stato di difficoltà generato dalla prolungata crisi ha indotto la Sua banca a privilegiare le imprese con orientamento internazionale? Per quanto a Sua conoscenza ha notato un maggiore spostamento di attività di tale imprese verso l'estero a scapito del mercato domestico?
4. Quale politica sta adottando (o ha adottato) la Sua banca per assecondare le esigenze (e non solo quelle finanziarie) delle imprese con orientamento internazionale?
5. A livello di sistema-Paese quale pensa che siano le lacune e i ritardi maggiori nell'assecondare tali imprese? E quali le lacune e i ritardi del sistema bancario nel suo complesso?
6. Quali altri attori (istituzionali e non) dovrebbero affiancare le banche e le imprese nel sostenere il processo di internazionalizzazione?
7. Ritiene che le risorse umane a disposizione della Sua banca siano sufficientemente pronte a seguire le imprese nel processo di internazionalizzazione? Quali tipologie di imprese (per settore di attività e per dimensione) ritiene necessitino di maggiore supporto da parte del sistema bancario italiano (e da parte della Sua banca)?
8. Quali aree geografiche/mercati di sbocco dei prodotti sono ritenuti al momento più interessanti dalle imprese Sue clienti? Ha notato

dei cambiamenti da quando si è manifestata la crisi?

9. Ritiene che il grado di rischio e il livello di redditività delle imprese con orientamento internazionale Sue clienti siano significativamente diversi da quelli delle imprese Sue clienti con attività prevalentemente domestica? E' possibile quantificarlo, ancorché in modo approssimativo?
10. Nel corso degli ultimi 5-10 anni la Sua banca ha operato investimenti significativi in risorse umane, competenze, creazione di prodotti, etc, per assecondare al meglio le richieste delle imprese nel processo di internazionalizzazione?
11. Quali ritiene che siano al momento i supporti migliori che la Sua banca è in grado di offrire a tali tipologie di imprese?
12. Potrebbe fornire della documentazione che spiega le iniziative adottate dalla Sua banca per sostenere le imprese con orientamento internazionale?
13. Se ritiene, può segnalare le riflessioni più opportune per affrontare al meglio il tema oggetto della presente indagine.



## 6. L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE PRINCIPALI BANCHE EUROPEE<sup>♦</sup>

### 1. Introduzione

I fatti stilizzati che emergono dai tre contributi dedicati al processo di internazionalizzazione del sistema bancario italiano (CAPP. 3, 4 e 5) possono essere così riassunti.

Il sistema bancario italiano presenta sia un buon grado di apertura all'intermediazione dall'estero sia un discreto livello di penetrazione nei confronti dei sistemi finanziari esteri: negli ultimi 10 anni il totale attivo di sistema di pertinenza delle banche estere è passato da un valore inferiore al 5% a circa l'8%<sup>1</sup>; a fine 2012, il 24% delle esposizioni per cassa del nostro sistema bancario era costituita da posizioni nei confronti dell'estero (*foreign claims*).

Il maggior contributo all'internazionalizzazione attiva del sistema bancario italiano è tuttavia prevalentemente ascrivibile ai primi due gruppi per totale attivo, Unicredit e Intesa SanPaolo, che nel corso dell'ultimo decennio hanno modificato la propria operatività nei confronti dell'estero, passando da un modello di *international banking* – operazioni transfrontaliere senza investimento diretto – ad un modello di *multinational banking* – investimento diretto attraverso succursali e filiazioni estere.

L'investimento estero si è perlopiù indirizzato verso le regioni dell'Europa centro-orientale, in paesi caratterizzati da elevati tassi di sviluppo economico, soprattutto se confrontati con quelli italiani, a fronte di rischi macroeconomici tendenzialmente contenuti, almeno fino allo scoppio della crisi dei debitori sovrani.

La spinta all'internazionalizzazione sembra quindi motivata dalla ricerca di opportunità di business nel paese ospitante più che dal tradizionale obiettivo del *follow your client*.

La recente crisi finanziaria ha pesato tuttavia sul processo di internazionalizzazione delle banche italiane: le operazioni di acquisizione *cross-border* sono divenute meno frequenti a partire dal 2007 e nulle nel biennio 2009-2012.

Nel periodo 2002-2012, la banca estera *target* si caratterizza, in media, per una maggiore dotazione di risorse liquide, una migliore qualità degli impieghi e una storia di bassa crescita. La banca italiana acquirente è contraddistinta da una maggiore dimensione, patrimonializzazione e una migliore qualità dei prestiti. Le aggregazioni *cross-border* sembrano caratterizzarsi come operazioni strategiche motivate dall'espansione in nuovi mercati. Tuttavia per le operazioni *cross-border* del periodo post-2007, emerge un orientamento alla massimizzazione della dimensione: si privilegiano *target* estere di maggiori dimensioni rispetto al periodo pre-crisi, ancorché sempre caratterizzate da una buona dotazione di liquidità. Il perseguimento dello status di *too-big-to-fail* o *too-systemic-to-fail* sembra assumere un rilievo particolare.

Le scelte di internazionalizzazione attiva delle banche rappresentano una modalità di ricerca di un vantaggio competitivo nell'offerta di servizi a sostegno dell'internazionalizzazione delle imprese nazionali, soprattutto laddove, come in Italia, esse hanno dimensione contenuta e ridotte opportunità di ottenere un fattivo sostegno da parte delle istituzioni (sistema-paese; associazioni di categoria; ...). Le imprese italiane che si sono affacciate o desiderano affacciarsi ai mercati esteri, ad opinione delle banche interpellate per questo rapporto monografico, necessitano non solo di credito – nelle forme tradizionali di finanziamento all'esportazione o agli IDE – ma

<sup>♦</sup> A cura di Paola Bongini e Laura Nieri.

<sup>1</sup> Tale valore si mantiene stabile nonostante la crisi finanziaria, crisi che ha indotto molti intermediari stranieri a rivedere le proprie scelte strategiche in tema di localizzazione *cross-border*, specie nei paesi PIGS.



anche e soprattutto di consulenza specifica quale l'individuazione di nuovi mercati di sbocco; la ricerca di *partner* o di controparti all'estero; il supporto e l'assistenza in loco, tra cui quella legata alla soluzione di problematiche legali e fiscali caratteristiche del (nuovo) mercato estero su cui si intende operare.

E' evidente, peraltro, che una siffatta forma di assistenza all'internazionalizzazione esula dalla tradizionale attività bancaria. L'erogazione di questi servizi a supporto delle imprese che intendono internazionalizzarsi difficilmente può giustificare da sola le scelte di internazionalizzazione attiva delle banche, che possono decidere di fornire assistenza 'non finanziaria' solo in una logica di completamento e rafforzamento di un rapporto banca-impresa che si incentri però principalmente sull'offerta di servizi per l'internazionalizzazione di tipo finanziario. Inoltre, affinché le banche possano offrire un efficace supporto di tipo consulenziale alle imprese che operano o che intendono operare in mercati internazionali è necessario che le banche stesse si caratterizzino per un'ampia e intensa operatività nei mercati esteri a cui le imprese sono interessate.

Considerata la crescente integrazione dei mercati europei, la sempre maggiore rilevanza per le imprese della componente estera della domanda e, non da ultimo, la graduale attuazione del progetto di Unione Bancaria è più che mai opportuno rileggere le scelte effettuate dalle banche italiane in termini di internazionalizzazione attiva – così come illustrate nei precedenti capitoli – alla luce dell'esperienza dei sistemi bancari dei principali paesi europei, e cioè Germania, Francia, Regno Unito e Spagna.

A questo fine, in questo capitolo, si è voluto in primo luogo di stimare l'effettivo grado di internazionalizzazione attiva dei sistemi bancari dei quattro paesi considerati e, in secondo luogo,

si è cercato di ricostruire le strategie attuate dalle principali banche dei quattro paesi con l'obiettivo di comprendere: i) qual è il loro grado di internazionalizzazione; ii) quali sono le aree geografiche in cui esse sono presenti; iii) quali le soluzioni organizzative prescelte per operare nelle diverse aree; iv) quali le aree di business prevalenti nei diversi paesi stranieri.

Gli obiettivi che questo contributo si propone sono pertanto duplici: da un lato, si desidera effettuare una valutazione del grado di internazionalizzazione del sistema bancario dei principali paesi europei. Dall'altro lato, si vuole verificare quali siano le caratteristiche distintive delle politiche di internazionalizzazione delle singole banche al fine ultimo di comprendere quali siano i fattori che spiegano l'attività svolta all'estero.

## **2. Le strategie di internazionalizzazione delle banche di Germania, Francia, Regno Unito e Spagna.**

Il grado di internazionalizzazione di un sistema bancario si definisce attraverso misure di penetrazione quali ad esempio: a) il rapporto tra il totale dei prestiti erogato da banche estere a prenditori nazionali sul totale dei prestiti erogati nel paese; b) il rapporto tra le attività bancarie attribuibili a banche estere sul totale dell'attivo bancario del paese oggetto di indagine.

La Banca Centrale Europea pubblica, nei suoi *EU Banking Structures Reports*, il grado di penetrazione *cross-border* (via filiali e filiazioni bancarie<sup>2</sup>) tra i paesi dell'Unione Europea, da cui si evince come nel periodo 2006-2011 il Regno Unito sia il paese con la maggior apertura agli

---

<sup>2</sup> Il termine filiale è sinonimo di succursale e indica un'entità operativa legalmente dipendente dalla banca cui appartiene. Le filiazioni o sussidiarie individuano per contro entità legalmente e spesso anche operativamente indipendenti rispetto alla banca che ne detiene il controllo azionario.



investimenti esteri (23%), seguito da Italia (14%), Francia, Germania e Spagna (10%)<sup>3</sup>. La crisi finanziaria ha determinato una contrazione generalizzata del grado di internazionalizzazione dei paesi europei, sebbene più accentuato in alcuni paesi (come UK o come i paesi dell'Europa Centro-Orientale) e meno rilevante se non nullo in altri (ad esempio Italia e Germania).

Se dal grado di internazionalizzazione dei paesi europei passiamo ad analizzare quello delle principali banche europee (TAB. A in Appendice), si nota come per ciascuno dei paesi considerati, solo un numero limitato di banche presenti un'operatività ampiamente diversificata a livello internazionale, misurata da una quota delle attività domestiche sul totale attivo di bilancio inferiore al 60%: una sola banca rispettivamente per Francia e Italia, due banche per Germania e Spagna, tre banche per il Regno Unito.

Abbiamo quindi concentrato la nostra attenzione su queste banche cercando di fotografare la loro attività multinazionale, ossia quella svolta in paesi diversi da quello di origine attraverso le varie soluzioni organizzative utilizzabili a questo scopo. La nostra indagine si basa principalmente sui dati e sulle informazioni contenute nei bilanci consolidati delle banche capogruppo, sui dati di bilancio delle banche estere controllate e sulle informazioni presenti nei siti delle banche capogruppo e delle sussidiarie estere. Considerata la disomogeneità dei dati che ciascun gruppo bancario pubblica, si è preferito analizzare separatamente la situazione dei singoli paesi. Va peraltro sottolineato che l'intento di questo contributo non consiste tanto nell'effettuare una 'mappatura' esaustiva e puntuale dell'attività svolta all'estero dalle diverse banche, ma piuttosto di cogliere gli aspetti salienti e più rappresentativi di questa attività.

<sup>3</sup> Cfr. TAB. 2, D. Schoenmaker (2013)

### 2.1. Germania

Il contributo all'internazionalizzazione attiva del sistema bancario tedesco proviene esclusivamente dalle sue prime due banche per totale attivo (cfr. TAB. A): Deutsche Bank e Commerzbank.

La prima può essere considerata, a tutti gli effetti, una banca globale presente in 70 paesi al mondo attraverso una rete di proprie filiali o uffici di rappresentanza<sup>4</sup>: non solo il totale attivo di gruppo non è prevalentemente localizzato nel paese d'origine (34%) ma anche gli indicatori di redditività, raccolta e impiego mostrano una predominanza dell'attività svolta fuori dai confini nazionali. Il 50,4% del *lending* è erogato nel resto del mondo; il *funding* è svolto solo per il 28% entro i confini domestici e il margine di intermediazione di gruppo è attribuibile per oltre il 60% ai mercati internazionali. Solo per l'attività di *retail banking* il mercato tedesco contribuisce in maniera prevalente alla redditività dell'area di business<sup>5</sup>; per le altre aree di business (*investment banking* e *asset management*) il contributo alla formazione del reddito da parte delle filiali estere è fondamentale e prevalente.

L'operatività del gruppo si articola in quattro divisioni:

- *Private and Business Clients* (PBC) – offerta di servizi di banca commerciale a privati e PMI;
- *Asset and Wealth Management* (AWM);
- *Corporate Banking and Securities* (CBS);
- *Global Transaction Banking* (GTB) – servizi di *cash management*, *trade finance*, *trust and security services*.

Tutte queste divisioni, e relativa offerta di servizi di banca universale, sono presenti, oltre che in

<sup>4</sup> Le partecipate si riferiscono quasi esclusivamente ad attività strumentali o ad aree di business molto specifiche (brokeraggio, etc...).

<sup>5</sup> Si tratta della divisione "Private and Business Clients (PBC)" a cui fanno capo i servizi di banca commerciale rivolti a privati e PMI.



Germania, solo nella filiale italiana e indiana. Il *retail banking* è operante anche in Belgio, Portogallo e Spagna mentre negli altri paesi l'operatività si concentra sui servizi di *corporate/investment banking*, di *cash management* e di *trade finance*. Nei paesi a maggiore reddito pro-capite, a tali servizi tipicamente finalizzati al sostegno delle imprese non finanziarie, si affiancano anche servizi di *asset management* e *private banking*.

All'opposto, Commerzbank, nonostante l'importanza della componente estera in termini di totale attivo, dimostra di essere una banca prevalentemente nazionale per contributo alla redditività di gruppo, per esposizione al rischio di credito e infine per distribuzione della rete commerciale e del personale (cfr. TAB.1). La sua presenza, nei 50 paesi in cui è diffusa, avviene per lo più tramite uffici di rappresentanza; le filiali sono concentrate nei paesi della vecchia Europa (Italia, Francia, Spagna, Irlanda, Austria, Regno Unito, in Russia, negli USA, attraverso cui offre servizi di *corporate e investment banking*. Delle due controllate estere, l'unica che, con circa 40 sportelli, svolge attività bancaria tradizionale è Bre Bank, con sede legale in Polonia.

Tuttavia, sul sito di gruppo – e delle filiali estere – nella pagina dedicata ai servizi di *corporate banking*, è ben evidenziata l'offerta di specifici servizi dedicati all'internazionalizzazione delle imprese. La scelta di internazionalizzazione del gruppo appare dunque rispondere ad un obiettivo di *follow your client*: la banca si propone alle imprese tedesche, in prima battuta, ma anche alle imprese locali dei paesi in cui si insedia, come partner affidabile e professionale in grado di supportare sia i tradizionali aspetti finanziari dell'operatività estera<sup>6</sup> – lettere di credito,

garanzie, .. – sia gli aspetti più qualitativi, quali la capacità di creare opportunità di incontro/business tra imprese geograficamente distanti, possibilità di mettere a disposizione delle imprese la propria conoscenza dei mercati stranieri.

**TAB. 1: Indicatori di internazionalizzazione dei principali gruppi bancari tedeschi- 2012**

	Germania	Estero
<b>Deutsche Bank</b>		
filiali	65.1%	34.9%
dipendenti	47.1%	52.9%
uffici di rappresentanza		
banche controllate	-	-
raccolta	28.0%	72.0%
impieghi	49.6%	50.4%
margini di intermediazione	35.9%	64.1%
<b>Commerzbank</b>		
filiali	76%	24%
dipendenti	80%	20%
uffici di rappresentanza		39
banche controllate	5	2
raccolta		n.a.
impieghi	61%	39%
margini di intermediazione	70%	30%

Fonte: *Annual reports; group web pages*

## 2.2. Francia

Nonostante il diverso peso della componente estera in termini di totale attivo (TAB. A), le tre principali banche francesi sono accumulate da una forte internazionalizzazione della loro attività creditizia (cfr. TAB. 2): più del 50% del portafoglio impieghi è localizzato al di fuori dei confini nazionali e il contributo al margine di intermediazione di gruppo varia da un minimo di 1/3 (Société Générale) a un massimo di 2/3 (BNP

<sup>6</sup> “If you aim to exploit the opportunities of foreign business without exposing yourself to the associated risks, you need a partner who accompanies you to foreign markets and can open doors and offer professional support for the financial

development of your foreign business operations. Commerzbank offers you exactly this range of services”



Paribas). E' altresì importante sottolineare come sia per BNP Paribas che per Credit Agricole una quota importante dell'attività bancaria internazionale sia svolta in paesi limitrofi quali Italia, Belgio, Lussemburgo, che nella nostra classificazione vengono considerati come "estero" ma che nel *segment reporting* dei gruppi francesi sono ricondotti a un business del tipo *domestic markets*. Tenendo conto di questa diversa classificazione, BNP Paribas vede aumentare di oltre il 50% il peso degli indicatori che sintetizzano la rilevanza dell'attività domestica (TAB. 2). BNP è presente in 80 paesi; ma solo in Italia, Belgio, Lussemburgo, Turchia, Cina, Europa dell'Est e Stati Uniti offre servizi di *retail banking*, oltre, naturalmente, in tutti i paesi che un tempo costituivano il dominio coloniale della madre-patria.

In effetti, la penetrazione geografica delle banche francesi si caratterizza per una storica diffusione in Africa (del Nord, in particolare) e nel sud-est asiatico. Più recenti sono invece gli insediamenti in Europa, in paesi confinanti, come l'Italia, e nei paesi di nuova accessione all'Unione Europea.

Come BNP, anche Société Générale ha una penetrazione geografica globale: è presente in 76 paesi, spesso per il tramite di una controllata. L'attività internazionale è segmentata in tre macro-regioni: Europa (dove ha una forte presenza nei paesi dell'Europa centro-orientale), Russia e Asia/Bacino del Mediterraneo/*French Overseas territories*; i servizi offerti sono quelli di banca universale, a cui si affiancano servizi specializzati quali assicurazione o *vendor finance*. La strategia di Société Générale a favore delle imprese che desiderano internazionalizzare il proprio business si sostanzia nell'intensificazione delle relazioni banca-cliente attraverso la creazione di prodotti "su-misura", avvalendosi contemporaneamente dell'operatività delle unità di *corporate/investment banking* nonché di *private*

*banking* e delle *expertise* presenti nel gruppo. Parallelamente è in atto un processo di standardizzazione e omogeneizzazione delle procedure gestionali e un allineamento della cultura del rischio a livello di tutte le sussidiarie estere (Annual report, 2013).

**TAB. 2: Indicatori di internazionalizzazione dei principali gruppi francesi - 2012**

	Francia	Estero
<b>BNP Paribas</b>		
filiali	44%	56%
dipendenti	31%	69%
banche controllate		9
raccolta		n.a.
impieghi	30%	70%
marginie di intermediazione	32%	68%
<b>Credit Agricole</b>		
filiali	80%	20%
dipendenti	51%	49%
banche controllate		4
raccolta		n.a.
impieghi	46%	54%
marginie di intermediazione	66%	34%
<b>Société Générale</b>		
filiali*	46%	54%
dipendenti	39%	61%
banche controllate		37
raccolta		n.a.
impieghi	50%	50%
marginie di intermediazione	76%	24%
*riferiti alla sola attività di <i>retail banking</i>		

Fonte: Annual reports; group web pages

Infine, Credit Agricole offre servizi di *retail banking* attraverso le proprie controllate in Italia, nell'Europa centro-orientale (Polonia, Ucraina, Serbia, Albania, Bulgaria e Romania) e nel bacino del Mediterraneo (Marocco ed Egitto, in particolare). Credit Agricole possiede inoltre



partecipazioni rilevanti, ancorché non maggioritarie, in banche locali in Portogallo, in Belgio, Spagna e in Svizzera. Sia le sussidiarie, sia le banche partecipate, si caratterizzano spesso per una fitta rete di sportelli, così come nel caso del gruppo Cariparma-Friladria, e detengono una significativa quota del mercato estero *retail*.

In ogni caso, anche solo per il tramite di uffici di rappresentanza, la presenza internazionale si estende in oltre 70 paesi consentendo al gruppo di proporre alle imprese nazionali e a quelle residenti nei paesi in cui svolge attività di *retail banking* un articolato supporto organizzativo e finanziario.

### 2.3. Regno Unito

Il sistema bancario del Regno Unito si connota tradizionalmente per un elevato grado di internazionalizzazione, sia in entrata sia in uscita. Londra rappresenta uno dei principali centri finanziari internazionali e l'economia britannica è storicamente connotata da un intenso interscambio commerciale.

La nostra indagine si è concentrata sulle prime tre banche del paese, HSBC, Barclays e Royal Bank of Scotland<sup>7</sup> che, seppure con significativi distinguo, svolgono un'intensa attività multinazionale. Si tratta di gruppi di dimensioni molto grandi la cui attività, a differenza delle banche italiane, è in buona parte orientata a servizi di *corporate e investment banking*, per loro natura tendenzialmente internazionali.

Le origini del gruppo HSBC spiegano compiutamente la ragione per cui esso è annoverato tra i principali gruppi bancari globali nonché una delle istituzioni considerate sistemicamente importanti (SIFIs). Ancorché il fondatore di HSBC fosse scozzese, la banca costituita alla fine del XIX secolo operò per oltre un secolo quasi esclusivamente nelle regioni di

Hong Kong e Shanghai espandendosi anche nel resto dell'Asia solo dopo il 1970, quando avviò un processo di reale internazionalizzazione che la portò ad operare secondo un modello 'a tre gambe' nelle aree asiatiche, europee e americane. Lo spostamento della sede a Londra, in ragione della quale la banca viene ricompresa all'interno del sistema bancario del regno Unito, risale al 1992, successivamente all'acquisizione della Midland Bank.

**TAB. 3: Indicatori di internazionalizzazione del gruppo HSBC**

	Europa	Hong Kong	Resto di Asia-Pacif.	Medio Oriente - Nord Africa	Nord Amer.	America-Latina
dipendenti	26,90%	10,60%	32,60%	3,40%	8,60%	17,90%
totale attivo	47,40%	17,70%	11,70%	2,10%	16,70%	4,50%
prestiti alla clientela	46,50%	17,40%	13,80%	2,00%	14,10%	5,40%
depositi da clientela	41,40%	25,80%	13,70%	3,00%	11,10%	5,00%
risultato economico di gruppo	11,70%	27,80%	38,30%	5,00%	8,40%	8,70%
margini intermediazione	9,00%	70,80%	7,50%	1,20%	6,40%	5,10%
profitto lordo per area di business sul totale della macro regione						
RB	15,90%	48,70%	14,50%	18,70%	57,30%	25,50%
CB	37,70%	28,90%	24,90%	43,50%	23,00%	31,50%
GB&M	30,80%	20,00%	31,80%	43,00%	18,30%	48,40%
PB	15,60%	3,30%	1,50%	0,70%	1,40%	0,80%

Legenda: RB= *retail banking*; CB=*commercial banking*; GB&M=*Global banking & Markets*; PB=*Private banking*  
Fonte: Annual Report, 2012 e sito del gruppo e delle principali sussidiarie.

Attualmente il gruppo opera in 6 macro regioni: Europa, Hong Kong, Resto dell'Asia e Pacifico; Medio Oriente e Nord Africa, America Latina, Nord America. All'interno delle prime due macro regioni sono presenti due mercati considerati 'domestici', segnatamente il Regno Unito e Hong Kong. Sia in termini strutturali che operativi, la

<sup>7</sup> Standard Chartered non è stata analizzata in quanto solo formalmente inglese, essendo nata dalla fusione di una banca indiana e una sudafricana.



rilevanza delle diverse macro regioni è sensibilmente diversa. L'Europa risulta l'area in cui si concentra oltre il 40% dell'attività di intermediazione creditizia e circa il 27% delle risorse umane, mentre l'area asiatica contribuisce al risultato economico del gruppo per quasi il 40% ed è quella in cui sono impiegate circa un terzo delle risorse umane totali (TAB. 3).

Le diverse aree geografiche sono presidiate prevalentemente attraverso banche o altri intermediari finanziari controllati dalla capogruppo o dalle tre *sub-holding* presenti in Sud e Nord America e in Asia. Le controllate europee, sotto il diretto controllo della capogruppo londinese, operano principalmente nel Regno Unito, in Francia, Germania, Turchia, Malta e in Svizzera e sono dotate di una diffusa rete di sportelli. I restanti paesi europei sono invece serviti direttamente attraverso succursali della controllata inglese.

Nonostante la numerosità delle strutture presenti nelle singole macro regioni consenta al gruppo di svolgere un'operatività di tipo globale, ciascuna regione si caratterizza per un diverso contributo delle diverse aree di business (TAB. 3). Fattore comune a tutte le macro regioni è il peso rilevante delle attività rivolte alle imprese di dimensioni medio grandi (*Commercial banking*) e di quelle svolte sui mercati dei capitali (*Global banking & Markets*). A bene vedere l'offerta di servizi riconducibili a queste due aree può avvenire anche in assenza di una fitta rete distributiva nei paesi esteri e ciò spiega perché anche in aree geografiche che non vantano una diffusa presenza di strutture riconducibili al gruppo questo è in grado di offrire un sostegno alle imprese che vi operano.

A differenza di HSBC, il gruppo Barclays si caratterizza per le sue origini inglesi e per avere iniziato la sua attività nell'ambito del *retail e*

*commercial banking*, aree che tutt'oggi risultano molto rilevanti per il gruppo. L'intenso processo di internazionalizzazione avviato a metà del secolo scorso fa sì che oggi si connota come banca fortemente internazionalizzata, presente in oltre 50 paesi, anche se con un orientamento meno globale rispetto ad HSBC sia per quanto concerne le aree geografiche di presenza, sia come offerta dei diversi servizi bancari e finanziari. Ancorché quasi il 40% delle sue attività abbiano controparti che risiedono al di fuori dell'Europa oltre il 34% delle attività del gruppo Barclays sono infatti verso clientela UK e il restante 27% è nel resto dell'Europa (TAB. 4).

Per quanto concerne l'Europa Barclays è operativa nell'ambito del *retail banking* e nel settore dei servizi di pagamento, in particolare in quello delle carte di credito dove ha una posizione leader. Il mercato dominante in quest'area di business è quello domestico, dove si concentrano il 57% dei prestiti a clientela), seguito da quello spagnolo dove Barclays dispone di una vasta rete di sportelli che fanno capo a una sussidiaria. Nei restanti paesi europei, segnatamente Francia, Italia, Portogallo, eroga principalmente servizi di tipo *corporate e investment banking* avvalendosi di proprie succursali che dipendono direttamente dal Regno Unito.

Un'altra macro regione in cui Barclays è attiva nel *retail e commercial banking* è l'Africa, dove è presente con alcune controllate dotate di una propria rete di sportelli in Sud Africa, Kenya e Botswana.

In America del Nord l'attività è principalmente incentrata sul mercato dei capitali. La sussidiaria USA svolge un ruolo di supporto nell'offerta di servizi anche in alcuni paesi dell'America latina dove però l'operatività è piuttosto limitata.



**TAB. 4: Indicatori di internazionalizzazione del gruppo Barclays**

	Margine Intermedia zione %	Prestiti alla clientela %	n° Punti vendita
UK	30,1%	53,6%	
<i>di cui area retail &amp; Business Banking:</i>	<i>17,9%</i>		1.593
Europe	15,5%	19,1%	
<i>di cui area retail &amp; Business Banking:</i>	<i>3,7%</i>		1.142
Americas	31,7%	14,9%	
<i>di cui USA:</i>	<i>30,8%</i>		
Africa & Middle East	18,3%	10,8%	1.451
<i>di cui South Africa:</i>	<i>17,1%</i>		
Asia	4,5%	1,6%	

Fonte: Annual Report, 2012

Il terzo gruppo britannico che abbiamo analizzato è Royal Bank of Scotland (RBS). Pur trattandosi di uno dei maggiori *player* a livello mondiale, il suo grado di internazionalizzazione, benchè superiore a quello delle banche italiane, risulta più contenuto di quello delle due istituzioni precedentemente analizzate. Il maggiore focus sul mercato domestico è indicato dal fatto che oltre l'80% degli impieghi è in controparte di residenti nel Regno Unito dove si concentra il 65% delle risorse umane (TAB. 5). La presente situazione è in parte dovuta a scelte di ridimensionamento e rifocalizzazione sul mercato britannico seguite alla crisi del 2008 che ha determinato il salvataggio del gruppo da parte del Governo Britannico. Nel 2009 si è altresì conclusa la partnership con Bank of China che aveva rappresentato il principale tentativo del gruppo di operare nell'area del *personal e retail banking* in Cina.

RBS attualmente opera in oltre 40 paesi perseguendo due distinte strategie: nel Regno Unito e in Irlanda del Nord così come negli USA offre servizi di tipo *retail e commercial*, mentre

nel resto del mondo i servizi offerti rientrano nell'area dell'*investment banking, wealth management* e dei servizi di pagamento.

L'attività nel *retail e commercial banking* negli USA è attuata attraverso il gruppo Citizens Bank che opera in 12 stati nel Nord Est con una vasta rete di sportelli. In Irlanda il gruppo RBS controlla Ulster Bank che è attiva nel comparto *personal, retail, commercial e corporate banking*.

L'attività di *corporate e investment banking* a livello internazionale è svolta attraverso la controllata Markets and International Banking (MIB RBS) che opera attraverso proprie succursali localizzate nei diversi paesi. In alcuni paesi, MIB RBS si appoggia a succursali della banca madre (RBS plc) come avviene in Italia; in altri casi è prevista una entità che coordina l'attività di più paesi, come nel caso di Germania, Austria e Svizzera, Spagna e Portogallo, e di Francia, Belgio e Lussemburgo. In più casi MIB RBS dispone di proprie sussidiarie locali, come ad esempio RBS Poland. MIB RBS è presente anche negli USA, dove la sua attività si affianca a quella *retail*, e in Asia mentre risulta molto limitata in Africa.

**TAB. 5: Indicatori di internazionalizzazione del gruppo Royal Bank of Scotland**

	UK	Europa (escluso UK)	USA	Resto del mondo
Impieghi	86,5%	6,4%	3,0%	4,2%
Totale attivo	67,5%	5,0%	23,2%	4,2%
Risultato economico	60,3%	9,5%	28,3%	2,0%
Margine interesse	73,0%	5,9%	21,2%	-0,1%
Dipendenti	65,9%	7,5%	20,3%	6,4%

Fonte: Annual Report, 2012

#### 2.4. Spagna

La presenza all'estero delle banche spagnole risulta considerevole in relazione a quella



domestica: il rapporto tra gli sportelli facenti capo alle banche spagnole e localizzati in Spagna rispetto a quelli localizzati all'estero è infatti pari a circa il 95%<sup>8</sup>.

In realtà, analogamente a quanto riscontrato in Italia e negli altri paesi europei esaminati, l'attività all'estero dalle banche spagnole è riconducibile essenzialmente ai primi due gruppi bancari, il Gruppo Santander e il BBVA. Gli altri due gruppi maggiori, Sabadell e CaixaBanca, hanno per contro una presenza e un'operatività all'estero estremamente limitata.

Il Santander è attualmente uno dei più grandi gruppi bancari al mondo e considerata la sua operatività internazionale può essere a tutti gli effetti considerata una banca globale. Il peso delle strutture (sportelli e banche controllate) localizzate al di fuori della Spagna superano di gran lunga quelle domestiche e anche in termini di operatività il contributo dato dalle aree estere supera i due terzi dei volumi operativi complessivamente sviluppati dal gruppo (TAB. 6).

L'attività multinazionale del Banco Santander rappresenta una sua peculiarità storica: sino dalle sue origini la banca ha sviluppato intensi rapporti con i paesi sud-americani a sostegno degli scambi commerciali con la Spagna e nel tempo ha dato vita a una vasta rete di banche estere controllate. Ancorchè l'America Latina continui a rappresentare il mercato estero più importante per Banco Santander, successivamente al 2000 una serie di acquisizioni di banche europee, soprattutto nel Regno Unito e nei paesi dell'Europa dell'Est, oltre che negli USA ha consentito di ampliare la diversificazione geografica del gruppo. Attualmente il 42% degli sportelli totali è localizzato in Sud America, il

12% nell'Europa Continentale (Spagna esclusa); l'8% nel Regno Unito e il 5% negli USA.

**TAB. 6: Indicatori di internazionalizzazione dei gruppi Santander e BBVA**

<b>Santander</b>	Spagna	Estero
sportelli	33,1%	66,9%
di cui:		
filiali di proprietà della capogruppo	99,7%	0,3%
sportelli di banche controllate	15,8%	84,2%
banche controllate	23,5%	76,5%
dipendenti	16,9%	83,1%
depositi	31,7%	68,3%
impieghi	27,0%	73,0%
risultato economico di gruppo	14,9%	85,1%
margini di intermediazione	10,2%	89,8%
margini interesse/m.intermediazione	77,0%	70,9%
<b>BBVA</b>	Spagna	Estero
sportelli	40,4%	59,6%
di cui:		
filiali	99,4%	0,6%
sportelli di banche controllate	0,1%	99,9%
banche controllate	30,0%	70,0%
dipendenti	27,9%	72,1%
depositi	48,9%	51,1%
impieghi	57,5%	42,5%
risultato economico di gruppo	27,5%	72,5%
margini di intermediazione	30,0%	70,0%

Fonte: Annual Report, 2012 e 'Anuario Estadístico de la Banca en España 2012', Asociación Española de Banca.

Viceversa resta completamente priva di insediamenti del gruppo, ad esclusione di qualche ufficio di rappresentanza, l'area asiatica. La ripartizione geografica degli sportelli è in linea con la ripartizione dell'attività operativa (misurata in termini di prestiti, depositi, contributo al risultato economico di gruppo, ecc.).

La soluzione organizzativa prescelta dal gruppo per l'attività multinazionale è quella della banca controllata; il gruppo ha negli anni acquisito banche già operanti nei paesi esteri e successivamente ha intensificato la sua presenza

<sup>8</sup> Dati al 31/12/2012, fonte 'Anuario Estadístico de la Banca en España', Asociación Española de Banca



attraverso processi di crescita interna di queste stesse istituzioni.

La penisola iberica, l'America Latina e alcuni stati degli USA rappresentano le aree in cui il Santander opera attivamente nel *retail e commercial banking*. Nel resto dell'Europa la sua attività è invece prevalentemente incentrata sul *consumer finance*. L'orientamento verso il *retail e commercial banking* dell'attività internazionale del gruppo è confermata dal fatto che gli indicatori tipicamente utilizzati per descrivere queste attività (incidenza dei prestiti sul totale attivo, incidenza del margine di interesse sul margine di intermediazione, dimensione media dei prestiti per cliente e prestiti medi per sportello) calcolati sui dati di bilancio delle diverse sussidiarie estere presentano valori in linea con quelli delle banche del gruppo localizzate in Spagna.

Il BBVA, il secondo gruppo bancario spagnolo per dimensione, presenta a sua volta una significativa operatività al di fuori del mercato domestico. La presenza internazionale così come i volumi operativi sviluppati dalla rete internazionale e il contributo alla redditività complessiva del gruppo sono tuttavia inferiori a quelli registrati per il Santander. In particolare risulta più limitata l'attività di intermediazione creditizia svolta nei mercati esteri.

Il processo di espansione all'estero del BBVA è iniziato con l'apertura di sportelli in Sud America a cui sono succedute acquisizioni di banche locali che in taluni casi detengono quote di mercato molto significative, come nel caso del Messico. Attualmente l'America Latina continua a rappresentare il principale mercato estero per BBVA, anche se a partire dal 2000 la politica di espansione estera si è diversificata attraverso l'acquisizione di banche negli USA, soprattutto negli stati di Sud-Sud Ovest ad elevata densità di

popolazione ispanica, e attraverso due accordi in Cina e in Turchia. In Cina il gruppo ha acquisito nel 2006 una partecipazione in CITIC, uno dei primi 10 gruppi bancari cinesi attivo nel *commercial e retail banking* oltre che nel segmento *corporate*, partecipazione che tuttavia è stata recentemente ridotta. In Turchia BBVA ha acquisito un'importante partecipazione in una banca *retail* che attualmente controlla congiuntamente con un gruppo finanziario turco. La presenza nel mercato europeo è viceversa piuttosto limitata e attuata attraverso alcune filiali direttamente controllate dalla capogruppo. In quest'area, analogamente al Santander, BBVA opera nel mercato del *consumer finance*.

### 3. Conclusioni

Dall'analisi svolta nel presente e nei precedenti capitoli emerge che il sistema bancario italiano è caratterizzato, da un lato, da un basso grado di internazionalizzazione attiva e, dall'altro, da un elevato grado di internazionalizzazione in entrata, a cui contribuiscono anche le sussidiarie dei gruppi di Germania, Francia, Regno Unito e Spagna. Le modalità di presenza all'estero dei 10 gruppi bancari precedentemente illustrate suggeriscono che non esiste un unico modello di operatività multinazionale. Alcuni gruppi hanno puntato sull'espansione dell'unità di business del *retail banking*, perlopiù in regioni culturalmente prossime: ne sono un esempio le banche spagnole, intensamente attive in America Latina, e le banche francesi, presenti nel bacino del Mediterraneo, o ancora le banche inglesi che detengono quote del mercato *retail* negli USA. In tutti questi casi l'espansione si è attuata attraverso la crescita interna di entità estere che la banca storicamente deteneva o, più frequentemente e di recente, attraverso l'acquisizione di banche locali. Altri gruppi hanno viceversa optato per l'esportazione della propria expertise nell'area del *corporate e investment banking* che per sua natura non



richiede strutture organizzative particolarmente diffuse a livello geografico, ma che mantiene forti legami con la capogruppo o la società del gruppo specializzata in questo segmento. Ne sono un esempio Deutsche Bank, Royal Bank of Scotland e Società Generale. Alcuni gruppi hanno infine adottato contestualmente entrambe le strategie.

Il denominatore comune di queste strategie è l'elevata dimensione dei gruppi che le hanno attuate e che ha loro consentito di acquisire una posizione dominante nell'attività multinazionale. Analogamente a quanto accade in Italia l'internazionalizzazione attiva dei quattro paesi esaminati è infatti riconducibile a un numero molto limitato tra le maggiori banche del paese.

La scarsa presenza internazionale delle banche italiane può essere spiegata con la loro minore dimensione media e con gli effetti di un forte processo di consolidamento interno che nei decenni passati ha sottratto risorse all'espansione all'estero. D'altra parte l'esperienza dei gruppi bancari esaminati dimostra che per poter operare efficacemente nei mercati esteri sono necessari consistenti investimenti che al momento sembrano preclusi alle nostre banche, ovvero un'*expertise* sui mercati dei capitali che non sembra far parte del loro tradizionale *modus operandi*. Questo implica al tempo stesso che il sostegno che il sistema bancario italiano può attualmente offrire all'internazionalizzazione delle imprese è tendenzialmente limitato all'offerta di tradizionali servizi di sostegno all'esportazione e in misura più limitata agli investimenti diretti all'estero.



## APPENDICE

TAB. A: Grado di internazionalizzazione delle prime 30 banche Europee (dati a fine 2011).

		Capital Strength (mld.Euro)	Equity/GDP	Total Assets (mld. Euro)	Operatività domestica (% del Totale attivo)	Operatività in Europa (% del Totale attivo)	Operatività resto del mondo (% del Totale attivo)
<b>Gruppi Bancari</b>							
<b>Banche Globali</b>							
<i>Global banks</i>							
HSBC	UK	108	6.3%	1,975	35%	11%	54%
Barclays	UK	60	3.5%	1,868	34%	27%	39%
DeutscheBank	Germany	49	2.0%	2,164	34%	32%	34%
UBS	Switzerland	32	7.7%	1,165	36%	20%	44%
Credit Suisse Group	Switzerland	30	7.2%	862	21%	26%	53%
Standard Chartered	UK	29	1.7%	463	15%	4%	81%
<b>Banche Regionali</b>							
<i>Regional banks</i>							
BNP Paribas	France	71	3.7%	1,965	49%	34%	17%
Banco Santander	Spain	62	5.9%	1,251	27%	41%	32%
UniCredit	Italy	43	2.8%	927	42%	56%	2%
ING Bank	Netherlands	39	6.6%	961	40%	38%	22%
Nordea Group	Sweden	22	6.3%	716	21%	74%	5%
Danske Bank	Denmark	19	8.1%	461	40%	60%	0%
Erste Group	Austria	12	4.2%	210	41%	55%	4%
<b>Banche Semi-Internazionali</b>							
<i>Semi-international banks</i>							
Royal Bank of Scotland	UK	68	4.0%	1,801	62%	8%	30%
Banque Populaire CdE	France	41	2.1%	1,138	71%	14%	15%
Rabobank Group	Netherlands	38	6.5%	732	74%	9%	17%
BBVA	Spain	34	3.2%	597	56%	9%	35%
Commerzbank	Germany	26	1.0%	662	51%	32%	17%
KBC Group	Belgium	15	4.2%	285	64%	21%	15%
DNB Group	Norway	14	4.4%	274	73%	17%	10%
	Germany	14	0.6%	373	72%	20%	8%
<b>Banche domestiche</b>							
<i>Domestic banks</i>							
Crédit Agricole	France	62	3.2%	1,88	81%	11%	8%
Lloyds banking Group	UK	53	3.1%	1,16	90%	7%	3%
Société Générale	France	38	2.0%	1,182	79%	12%	9%
Intesa Sanpaolo	Italy	37	2.4%	639	82%	14%	4%
Credit Mutuel	France	28	1.4%	605	86%	10%	4%
CaixaBank	Spain	20	1.9%	282	98%	2%	0%
ABN Amro Group	Netherlands	15	2.5%	405	80%	12%	8%
Allied Irish Banks	Ireland	15	9.6%	137	81%	18%	1%
Bayerische Landesbank	Germany	14	0.6%	309	77%	12%	11%
<b>Top 30 European Banks</b>		<b>37</b>	<b>4.0%</b>	<b>915</b>	<b>53%</b>	<b>23%</b>	<b>24%</b>

Fonte: Shoenmaker (2013).