

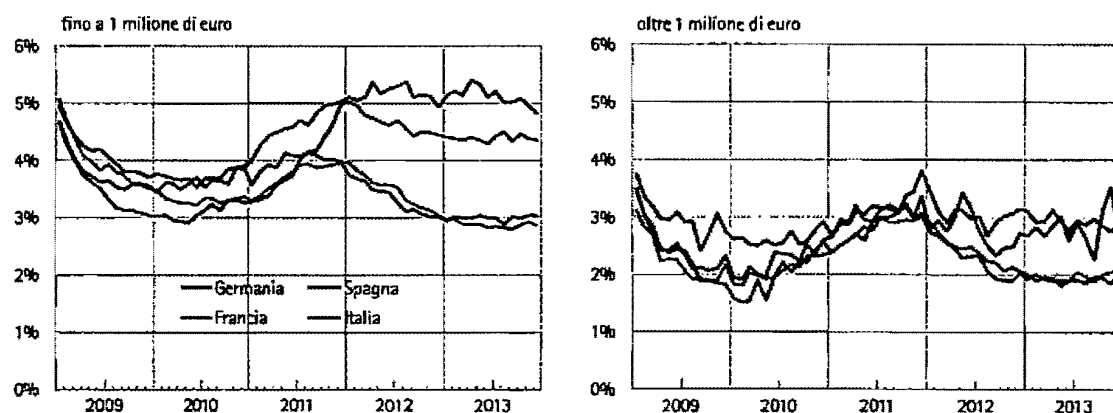
Unito, dove l'indicatore è rimasto invariato e su livelli stabilmente più elevati rispetto alle altre imprese europee.

In particolare, la redditività degli investimenti delle società inglesi si attesta al 15 per cento, a fronte di livelli prossimi al 7 per cento per le imprese italiane e spagnole.

Tra i fattori che influiscono sulla redditività delle imprese non finanziarie dell'Area euro si annovera il divario tra i tassi di interesse bancari, che varia anche in relazione alla dimensione dei prestiti (Fig. 44).

In particolare, a fine 2013 in Italia i tassi di interesse bancari sono superiori di circa 80 punti base rispetto a quelli tedeschi per i finanziamenti di importo più elevato e di circa 130 punti base per i finanziamenti minori. In tale contesto, il ricorso al mercato obbligazionario in alternativa al credito bancario rimane un'opzione accessibile soprattutto alle società maggiori.

Fig. 44 Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro alle società non finanziarie (dati mensili; gennaio 2009 - dicembre 2013)



Fonte: BCE; tasso (in ragione d'anno) applicato ai nuovi finanziamenti.

### 3 La struttura e la sostenibilità del debito delle imprese quotate

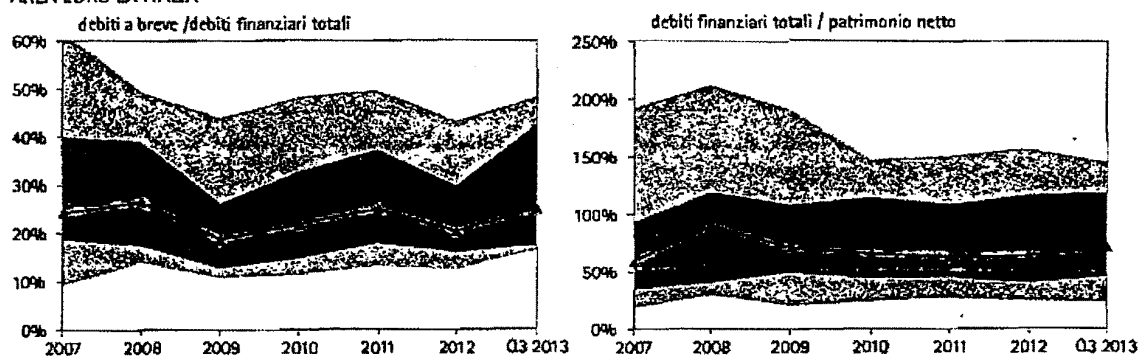
Nei primi nove mesi del 2013 le maggiori imprese quotate italiane presentano una struttura finanziaria complessivamente più debole rispetto ai *competitors* dell'Area euro, con riferimento sia alla struttura del debito sia all'incidenza dell'indebitamento sul patrimonio (Fig. 45).

Il peso dell'indebitamento a breve termine sui debiti finanziari totali mostra dinamiche divergenti per le imprese europee e italiane. Per le prime, infatti, la quota è risultata in crescita (con un valore mediano passato dal 20 al 25 per cento circa) mentre per le seconde si è registrata una riduzione (dal 21 al 18 per cento circa).

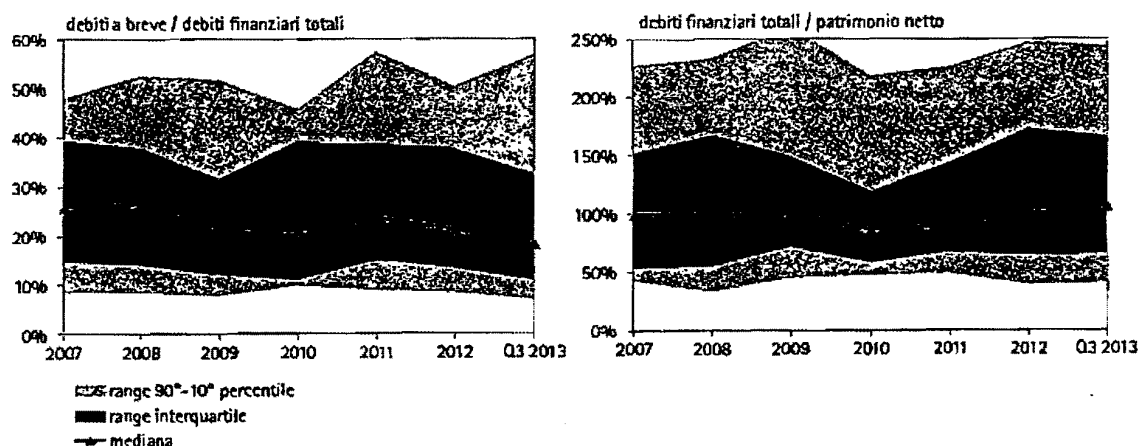
Nei primi nove mesi del 2013 il peso dei debiti finanziari sul patrimonio netto ha, invece, evidenziato un incremento di circa dieci punti percentuali per tutte le imprese, sebbene l'indicatore sia notevolmente più elevato per le società italiane rispetto a quelle dell'Area euro (con valori mediani pari, nel 2013, rispettivamente al 110 e al 70 per cento circa).

Fig. 45 Struttura e sostenibilità del debito delle principali imprese quotate non finanziarie dell'Area euro

AREA EURO EX ITALIA



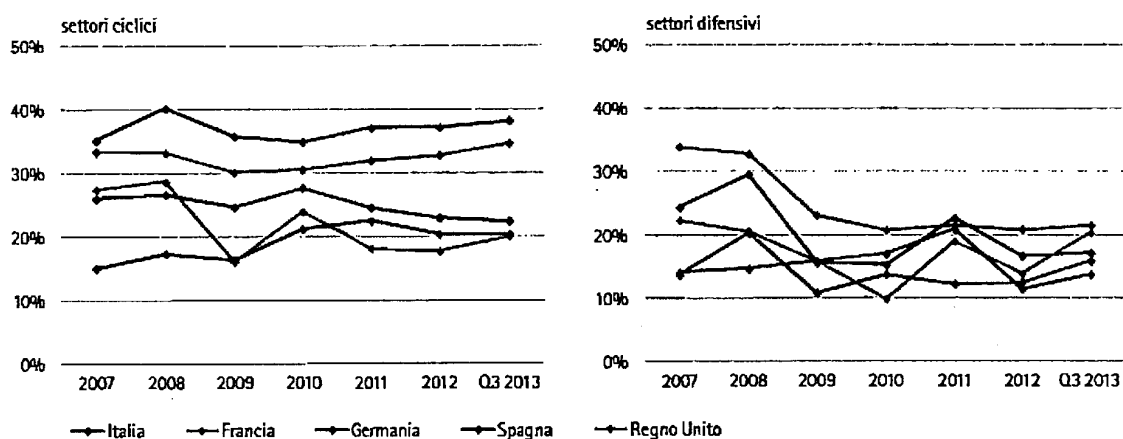
ITALIA



Fonte: elaborazioni su dati Worldscope sulle imprese appartenenti all'indice S&P 100 per gli USA, al DJ Euro Stoxx 50 per l'Area euro (escluse le imprese italiane) e ai principali gruppi quotati italiani. Il rapporto debiti finanziari/Ebit è calcolato solo per le imprese con Ebit positivo. Per il terzo trimestre 2013 sono rappresentati dati annualizzati parzialmente stimati. Confronta Note metodologiche.

Le maggiori società tedesche e francesi operanti nei settori ciclici mostrano una incidenza più elevata del debito a breve (pari rispettivamente al 38 e 35 per cento circa e lievemente in crescita); seguono le imprese italiane (22 per cento circa, in calo rispetto alla media di lungo periodo) e quelle inglesi e spagnole (20 per cento circa; Fig. 46). Il dato continua ad attestarsi su livelli mediamente inferiori (intorno al 18 per cento circa) per tutte le imprese europee attive nei settori difensivi.

Fig. 46 Incidenza dei debiti a breve sui debiti finanziari totali delle maggiori imprese quotate non finanziarie



Fonte: elaborazioni su dati Worldscope sulle prime 30 società non finanziarie per capitalizzazione a gennaio 2014 quotate in Francia, Germania, Spagna e Regno Unito e dei principali gruppi quotati italiani. Per il terzo trimestre 2013 sono rappresentati dati annualizzati parzialmente stimati. Confronta Note metodologiche.

In particolare, per le imprese italiane il rapporto medio nel periodo considerato oscilla dal 25 per cento nei settori ciclici al 15 per cento nei settori difensivi.

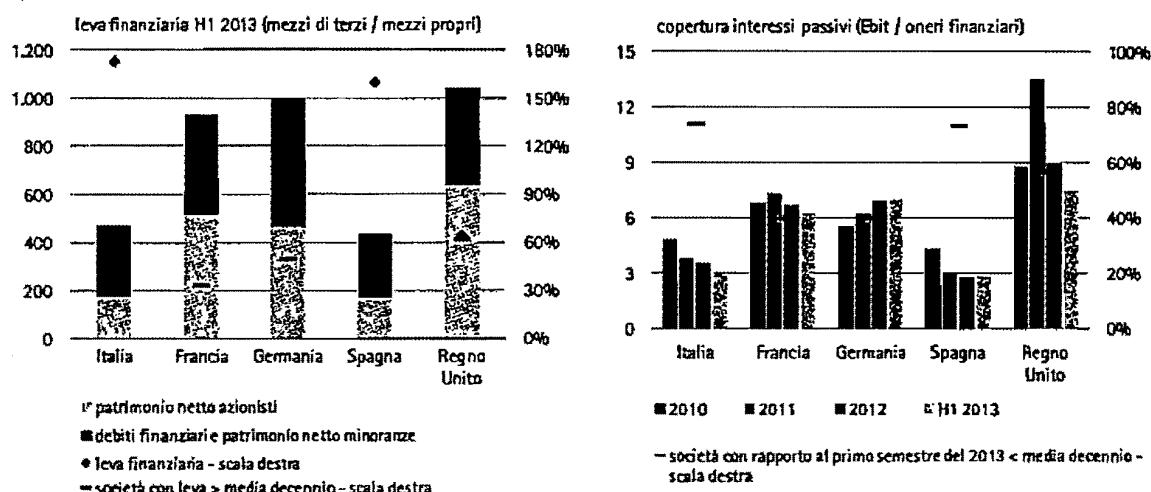
Le maggiori società italiane e spagnole continuano a evidenziare livelli di *leverage* più elevati degli altri *competitors* europei (rispettivamente, 160 e 170 per cento circa a metà 2013). Le società inglesi, in particolare, risultano le più capitalizzate, sebbene il peso delle imprese con una leva finanziaria superiore alla media dell'ultimo decennio sia tra i più elevati in Europa (Fig. 47).

Nel Regno Unito la quota di società che a metà 2013 mostra valori superiori alla media di lungo periodo si attesta attorno al 60 per cento, dato comparabile a quello italiano e pari a circa il doppio del valore riferibile alla Francia, mentre Spagna e Germania presentano valori intermedi.

Le imprese italiane e spagnole mostrano una maggiore vulnerabilità anche rispetto al grado di copertura degli interessi passivi, che rimane sensibilmente inferiore a quello degli altri paesi.

In particolare, al primo semestre 2013 il rapporto tra Ebit e oneri finanziari è pari a 3,1 e 2,9 rispettivamente in Italia e Spagna, a fronte di valori oscillanti attorno a 6 in Francia e a 7 in Germania e Regno Unito. Ad eccezione della Spagna e della Germania, l'indicatore è calato in tutti i paesi considerati, registrando la riduzione più marcata per le imprese inglesi (per le quali a fine 2012 si attestava a 9).

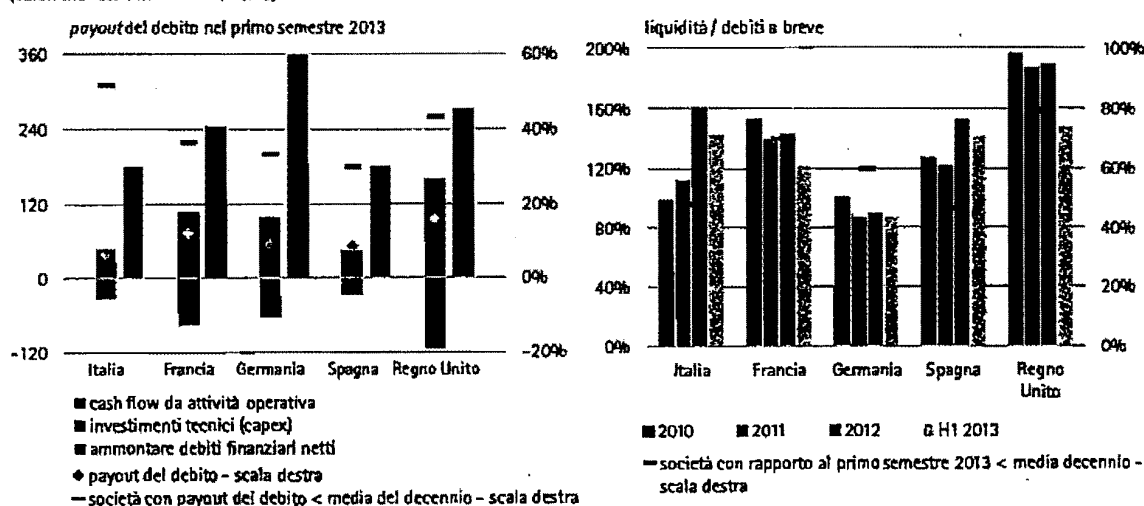
**Fig. 47 Copertura degli interessi passivi e leva finanziaria delle maggiori imprese quotate non finanziarie**  
(valori monetari in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Worldscope sulle prime 30 società non finanziarie per capitalizzazione a gennaio 2014 quotate in Francia, Germania, Spagna e Regno Unito e dei principali gruppi quotati italiani. Per il primo semestre 2013 sono rappresentati dati annualizzati. Confronta Note metodologiche.

Nella prima metà del 2013, il rapporto fra *cash flow* operativo e debiti finanziari netti (*payout* del debito) è diminuito in misura significativa per le maggiori imprese europee, con l'eccezione di quelle tedesche. Il valore più basso si registra per le società italiane (6,5 per cento circa), mentre i livelli più alti sono espressi dalle imprese inglesi (16 per cento circa), in linea con la più elevata dotazione di mezzi propri (Fig. 48).

**Fig. 48 Payout del debito e copertura dei debiti a breve delle maggiori imprese quotate non finanziarie**  
(valori monetari in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Worldscope sulle prime 30 società non finanziarie per capitalizzazione a gennaio 2014 quotate in Francia, Germania, Spagna e Regno Unito e dei principali gruppi quotati italiani. Per il primo semestre 2013 sono rappresentati dati annualizzati. Confronta Note metodologiche.

Oltre metà delle maggiori società italiane nel 2013 ha registrato un *payout* del debito inferiore alla media del decennio. Nello stesso periodo, le principali società francesi, spagnole e tedesche che presentano valori dell'indicatore inferiori alla media non hanno superato il 40 per cento del totale.

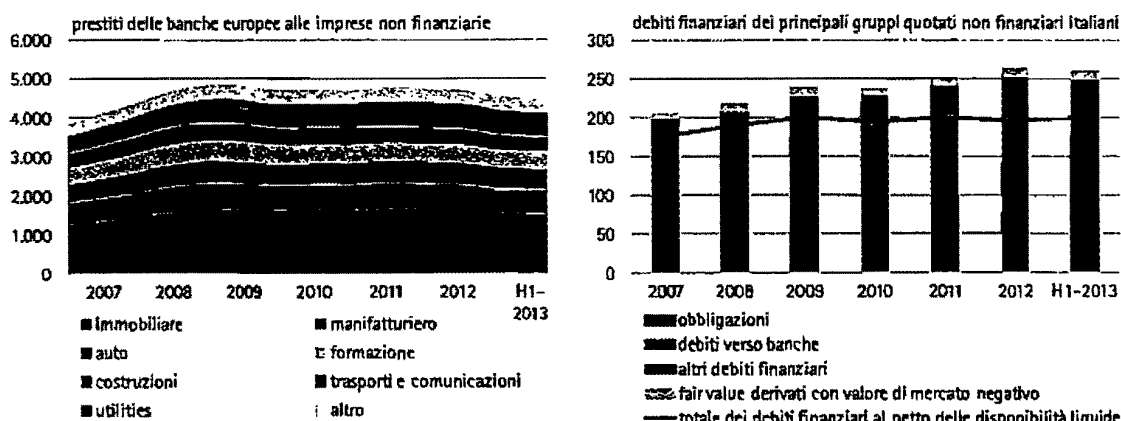
Nello stesso periodo gli indici di liquidità delle maggiori società quotate sono peggiorati, allineandosi intorno al 145 per cento in Italia, Spagna e Regno Unito, 121 per cento in Francia e 87 per cento in Germania. In particolare, l'indicatore di liquidità è diminuito maggiormente per le imprese del Regno Unito, seguite da quelle di Francia, Italia, Spagna e Germania (rispettivamente di 42, 21, 18, 12 e 2 punti percentuali circa).

Per quanto riguarda il ricorso al mercato del credito, al settore immobiliare è riferibile il 34 per cento circa dei prestiti bancari complessivamente erogati in ambito europeo tra il 2007 e il primo semestre 2013, con una lieve flessione rispetto al 2012 (2 per cento circa), peraltro in linea con quella registrata dagli altri principali settori industriali (Fig. 49).

Considerando le fonti di finanziamento per i maggiori gruppi quotati non finanziari italiani, dal 2007 la contrazione dei finanziamenti bancari (-11 per cento) è stata compensata da un aumento delle emissioni obbligazionarie (71 per cento). Tuttavia, nel primo semestre 2013, si è registrata una contrazione delle emissioni obbligazionarie superiore al calo dell'indebitamento bancario (rispettivamente, pari a -4,3 e -1,2 punti percentuali).

Fig. 49 Prestiti delle banche europee e composizione delle passività finanziarie dei principali gruppi quotati non finanziari italiani

(valori monetari in miliardi di euro)



Fonte: ECB per i prestiti delle banche europee ed elaborazioni su bilanci consolidati e relazioni semestrali. Confronta Note metodologiche. La ripartizione dei prestiti bancari per settore NACE delle imprese non finanziarie è stimata.

Dopo i minimi registrati nel 2010, la dinamica dei flussi finanziari delle imprese italiane nel 2012 ha evidenziato una moderata espansione, in particolare per quanto riguarda le disponibilità e i debiti finanziari (Riquadro 2).

## Riquadro 2

### I flussi finanziari delle imprese italiane

L'analisi dei rendiconti delle società non finanziarie italiane mostra segnali di ripresa nel 2012. I flussi di cassa relativi al campione di grandi e medie società selezionato da Mediobanca (che comprende anche le società quotate) sono aumentati di circa 10 miliardi di euro rispetto al 2011, mentre quelli dei soli grandi gruppi quotati di circa 9 miliardi.

Entrambi i raggruppamenti di imprese hanno presentato, nel periodo considerato, dinamiche simili nell'ambito dell'approvvigionamento delle risorse finanziarie.

In particolare, anche nel 2012 l'autofinanziamento (ovvero le risorse generate dalla gestione reddituale) si conferma il principale canale di finanziamento per la copertura dei fabbisogni delle imprese italiane, sebbene si registri una contrazione rispetto al 2011 (dall'85 al 77 per cento circa delle risorse totali per il campione più ampio e dal 94 al 78 per cento per le principali società quotate).

Alla contrazione della quota dell'autofinanziamento ha fatto riscontro l'aumento dei debiti finanziari, che, nel caso del campione più ampio, si sono attestati al 23 per cento del totale delle fonti (22 per cento per le principali imprese quotate).

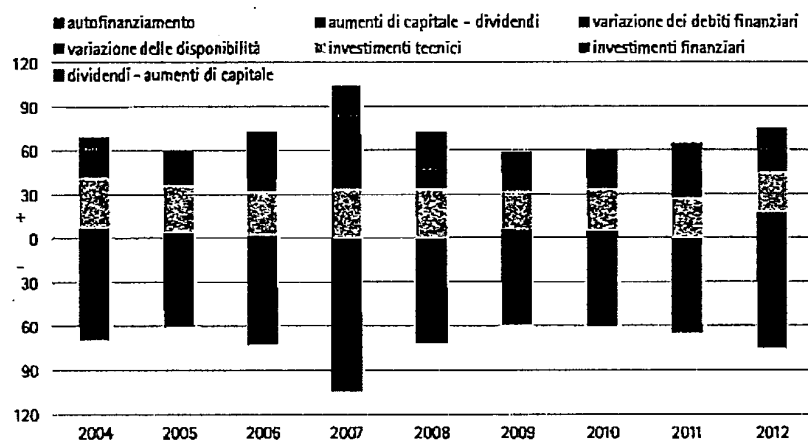
Sul fronte degli impieghi totali del 2012, le risorse generate vengono assorbite principalmente dagli investimenti tecnici, il cui controvalore risulta sostanzialmente stabile nel tempo, sebbene esso sia più consistente per le maggiori società quotate (36 miliardi di euro) rispetto alle principali grandi e medie imprese italiane (27 miliardi).

Nel 2012 si è registrato un sensibile incremento delle disponibilità, che sostanzialmente riflette l'incremento dell'indebitamento. In particolare, rispetto al 2011, esse sono raddoppiate per le imprese quotate (da 8 a 16 miliardi di euro), mentre, considerando tutte le grandi e medie imprese italiane, sono aumentate complessivamente di circa 20 miliardi di euro, passando da un flusso negativo di 3 miliardi nel 2011 a +17 miliardi nel 2012.

Gli investimenti finanziari delle grandi e medie imprese italiane si sono nuovamente contratti nel 2012, con flussi in diminuzione a 15,6 miliardi di euro (da 19,2 nel 2011), mentre le società quotate hanno registrato flussi in aumento a 8,7 miliardi di euro (7,2 nel 2011).

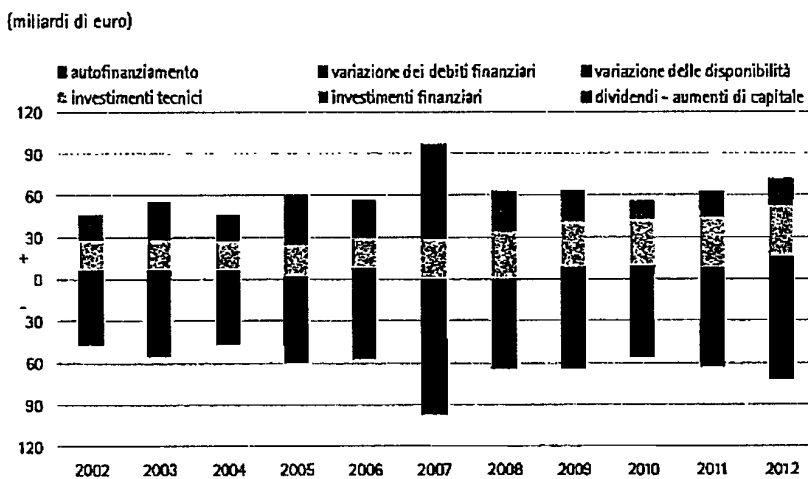
L'erogazione di dividendi, infine, continua a rappresentare una quota importante dell'utilizzo delle risorse totali (nel 2012 pari al 15 e al 20 per cento circa rispettivamente per i grandi gruppi quotati e per le grandi e medie imprese italiane). Tuttavia, nel corso del 2012, il flusso relativo (al netto degli aumenti di capitale) si è ridotto in misura significativa (rispettivamente dell'8 e del 23 per cento circa, attestandosi a 11 e 14,6 miliardi di euro).

### Impieghi (+) e fonti (-) di risorse finanziarie per le imprese non finanziarie italiane (miliardi di euro)



Fonte: Mediobanca, 'Dati cumulativi di 2.035 società italiane', edizione 2013. Il campione comprende tutte le società industriali e terziarie di grande dimensione (con oltre 500 dipendenti) e oltre un quinto di quelle di media dimensione. L'autofinanziamento è al netto degli investimenti in capitale circolante netto.

### Impieghi (+) e fonti (-) di risorse finanziarie per i principali gruppi quotati non finanziari italiani (miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su rendiconti finanziari e dati ReS relativi ai principali gruppi quotati italiani. L'autofinanziamento è al netto degli investimenti in capitale circolante netto. Confronta Note metodologiche.

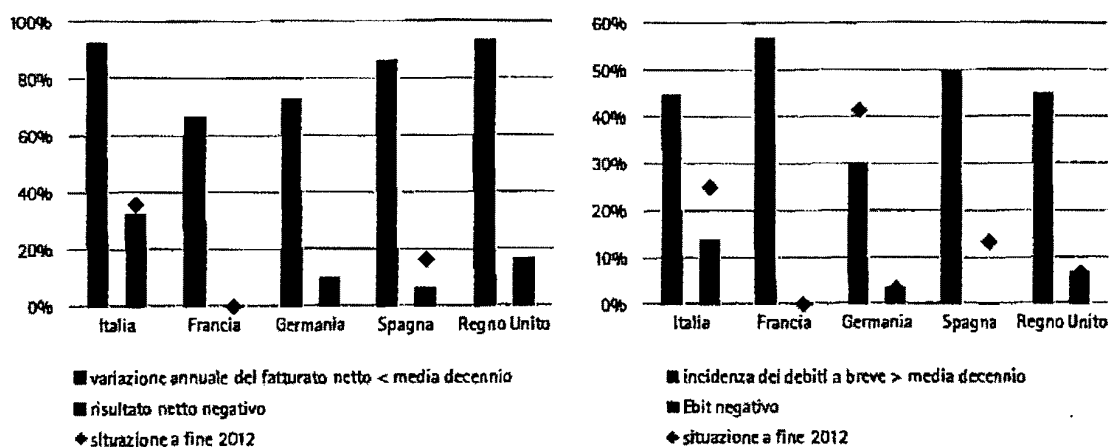
#### 4 I fattori di vulnerabilità delle imprese quotate

Le maggiori imprese quotate italiane, pur avendo registrato qualche lieve segnale di miglioramento, mostrano ancora profili di fragilità finanziaria superiori rispetto a quelli dell'Area euro, sia in termini di redditività sia di sostenibilità del debito (Fig. 50).

Con riferimento alla redditività del primo semestre 2013, circa un terzo del campione italiano evidenzia un risultato netto negativo e circa il 14 per cento un Ebit negativo. Per Regno Unito, Germania e Spagna la quota di società in perdita risulta pari rispettivamente al 17, 10 e 7 per cento.

Le imprese francesi e tedesche, inoltre, risultano più solide in termini di stabilità del fatturato rispetto alla media decennale, sebbene le prime presentino un'incidenza dei debiti a breve termine significativamente più elevata.

Fig. 50 Peso delle maggiori imprese quotate non finanziarie con bassa redditività ed elevato indebitamento a breve (numero di società in percentuale del campione esaminato al primo semestre 2013)

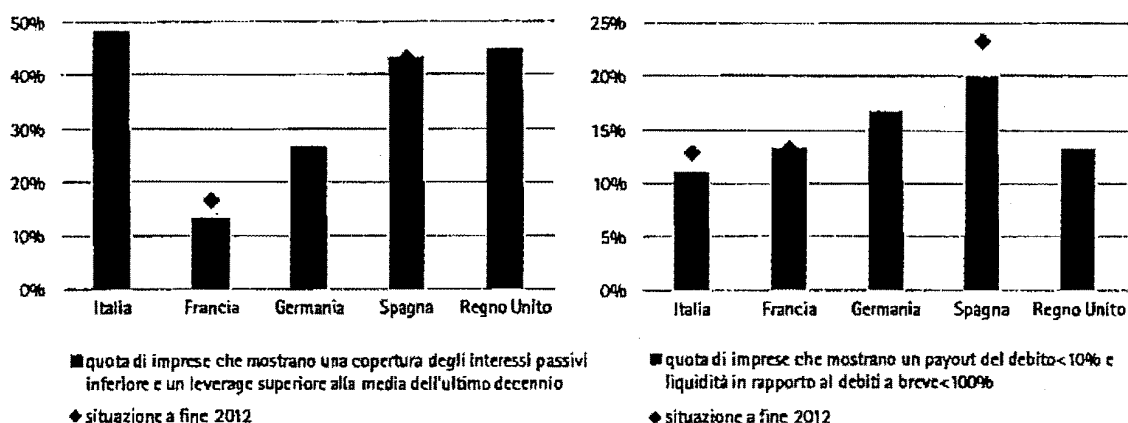


Fonte: elaborazioni su dati Worldscope sulle prime 30 società non finanziarie per capitalizzazione a gennaio 2014 quotate in Francia, Germania, Spagna e Regno Unito e dei principali gruppi quotati italiani. Dati annualizzati.

Nei primo semestre 2013 la quota delle maggiori imprese più vulnerabili in termini di minore copertura degli interessi passivi e maggiore *leverage* rispetto alla media del decennio è cresciuta soprattutto nel Regno Unito (+15 punti percentuali), mentre Germania e Italia hanno registrato un incremento più modesto (rispettivamente +3 e +2 punti percentuali; Fig. 51).

La quota di società italiane e spagnole che mostrano un basso livello di *payout* del debito e liquidità netta si è ridotta (-2 e -3 per cento circa), a fronte di un dato invariato per la Francia e in lieve crescita per Germania e Regno Unito (+3 e +7 per cento circa).

**Fig. 51 Vulnerabilità finanziaria delle maggiori imprese quotate non finanziarie**  
(numero di società in percentuale del campione esaminato al primo semestre 2013)



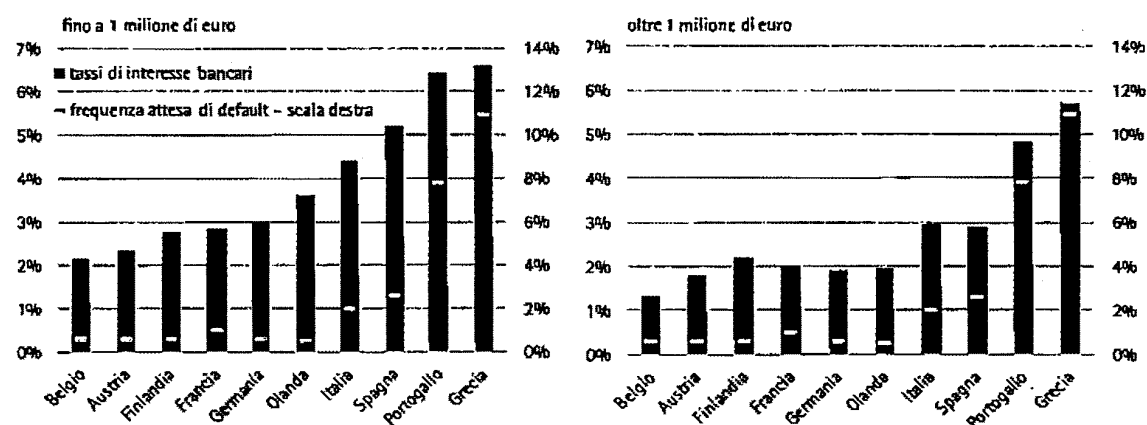
Fonte: elaborazioni su dati Worldscope sulle prime 30 società non finanziarie per capitalizzazione a gennaio 2014 quotate in Francia, Germania, Spagna e Regno Unito e dei principali gruppi quotati italiani. Dati annualizzati.

Sempre in riferimento alla struttura finanziaria, come evidenziato precedentemente, anche l'elevato costo del credito bancario amplifica le vulnerabilità delle imprese, in particolare nei paesi periferici.

La frequenza attesa di *default* (Edf) delle società non finanziarie europee rimane positivamente correlata a condizioni di credito restrittive (Fig. 52).

In particolare, a metà 2013 l'Edf risulta mediamente pari allo 0,7 per cento per i paesi core, al 2,6 per cento per la Spagna, al 2 per l'Italia e significativamente più alta per Portogallo (7,8 per cento) e Grecia (10,9 per cento).

**Fig. 52 Tassi di interesse bancari e frequenza attesa di *default* delle principali imprese quotate non finanziarie**  
(dati a luglio 2013)



Fonte: elaborazioni IMF su dati Bloomberg, BCE e Moody's Credit Edge.

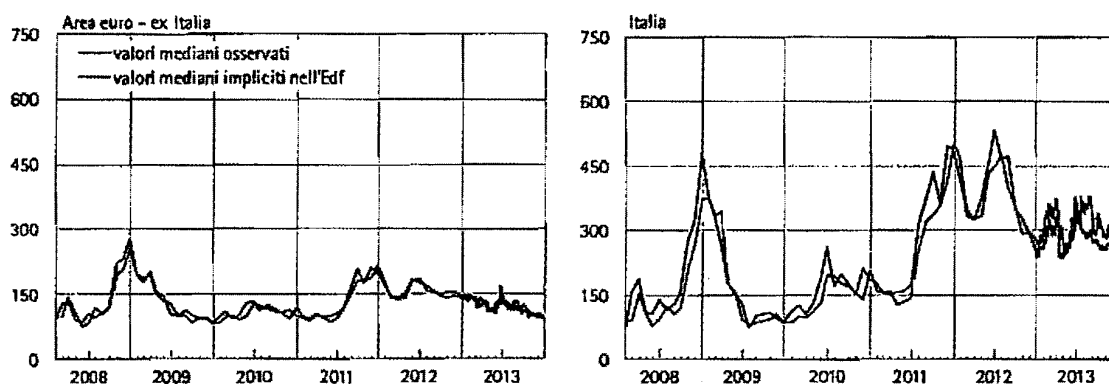
Anche per quanto riguarda i tassi di interesse, si rileva un significativo divario tra paesi core e periferici. A luglio 2013, il tasso bancario applicato alle imprese medio-piccole in Grecia e Portogallo eccedeva di circa 370 punti base quello medio delle imprese dei paesi core, mentre il differenziale per le imprese più grandi resta invariato per la Grecia e si riduce a circa 290 punti base per il Portogallo.

La maggiore vulnerabilità delle principali imprese quotate italiane rispetto ai *competitors* europei si riflette anche nell'andamento delle quotazioni dei Cds sul relativo debito (Fig. 53).

A fine 2013 le quotazioni dei Cds delle società italiane restano significativamente più elevate di quelle relative alle maggiori imprese dell'Area euro (attestandosi, rispettivamente, a 240 e 100 punti base circa).

Il disallineamento rilevato nel corso del 2013 fra le quotazioni osservate dei Cds italiani e i valori impliciti calcolati sulla base di modelli teorici risulta peraltro essersi ridotto a livelli trascurabili a fine anno.

Fig. 53 Quotazioni dei Cds a 5 anni effettive e implicite nella frequenza attesa di *default* (Edf) per le principali società quotate non finanziarie (valori in punti base; dati giornalieri; 31/01/2008 - 31/12/2013)



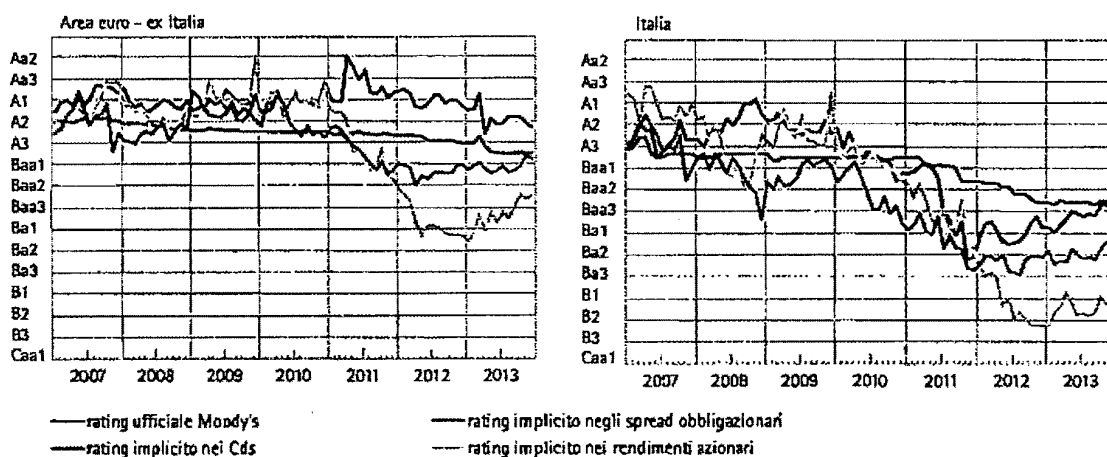
Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream e KMV Credit Edge. I dati si riferiscono a un campione di 68 società quotate dell'Area euro incluse negli indici dei Cds corporate Thomson Reuters per le quali si dispone di dati sulla frequenza attesa di *default* e di 7 società quotate italiane (Cir, Fiat, Edison, Enel, Eni, Finmeccanica, Telecom Italia).

Nel corso del 2013 i valori dei rating impliciti negli *spread* delle obbligazioni delle principali società non finanziarie italiane sono progressivamente migliorati fino a riallinearsi a fine anno ai rating ufficiali rilasciati da Moody's (in media, Baa2-Baa3). Per contro, nell'Area euro i rating impliciti in tali *spread* sono rimasti costantemente superiori a quelli ufficiali (in media, Baa1-A3), ad eccezione di una momentanea convergenza nella prima metà dell'anno (Fig. 54).

Tuttavia, nel corso dell'anno è rimasto significativo per l'Italia il divario fra rating ufficiale e giudizi impliciti nell'andamento dei corsi azionari e nelle quotazioni dei Cds.

In particolare, a fine 2013 il rating medio implicito nei corsi azionari delle imprese italiane è risultato inferiore di 4-5 *notch* a quello per l'Area euro (rispettivamente, B1 e Baa2-Baa3), mentre quello medio implicito nelle quotazioni dei Cds è inferiore di circa 4 livelli (Ba2 per l'Italia e Baa1 per l'Area euro).

Fig. 54 Rating impliciti nei prezzi degli strumenti finanziari delle principali imprese quotate non finanziarie (dati mensili; gennaio 2007 - gennaio 2014)



Fonte: elaborazioni su dati Moody's Implied Rating. Dati medi relativi alle imprese *corporate* appartenenti al DJ Euro Stoxx 50 per l'Area euro (escluse le imprese italiane) e le società non finanziarie italiane incluse nel Ftse Mib. Il benchmark per gli *spread* obbligazionari è il relativo titolo governativo.

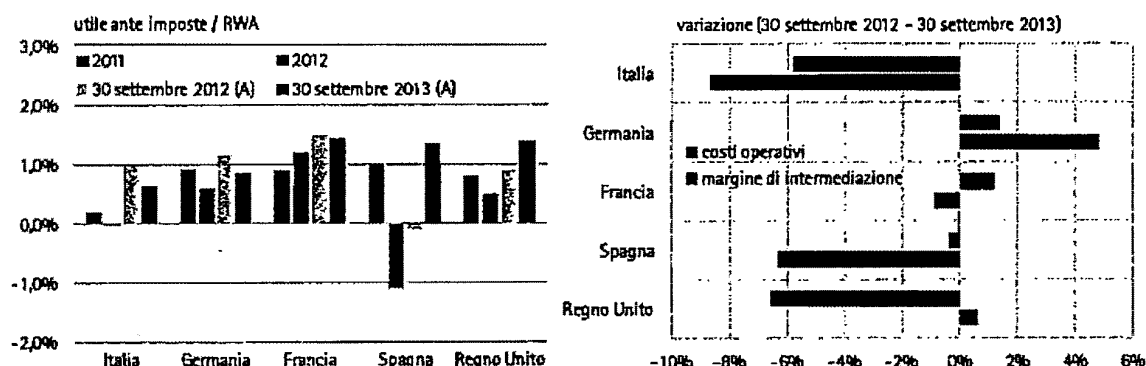
## IV Le banche e le assicurazioni

### 1 La redditività delle banche quotate

Nei primi nove mesi del 2013 la redditività delle principali banche quotate, misurata rispetto agli attivi ponderati per il rischio (RWA), è stata connotata da andamenti eterogenei tra i principali paesi europei. Nel Regno Unito si è osservato un miglioramento, mentre le performance reddituali sono risultate stabili in Francia e in calo in Italia e Germania (Fig. 55).

In particolare al 30 settembre 2013 le banche italiane hanno sperimentato una contrazione del margine di intermediazione di oltre 8 punti percentuali rispetto ai primi nove mesi del 2012, mentre per quelle spagnole il calo è stato pari a circa il 6 per cento. Nello stesso periodo gli istituti italiani hanno compresso in maniera significativa i costi operativi (-6 per cento circa).

Fig. 55 Evoluzione della redditività delle principali banche quotate europee

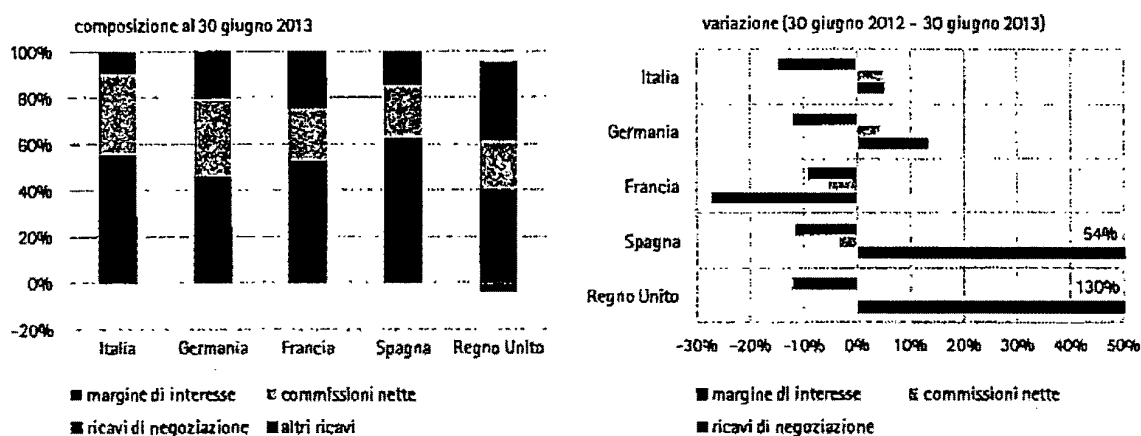


Fonte: elaborazioni sui bilanci e resoconti intermedi di gestione consolidati delle principali banche europee. Confronta Note metodologiche. L'utile ante imposte è al lordo delle rettifiche sull'avviamento. I dati al 30 settembre sono annualizzati e parzialmente stimati.

La contrazione dei margini reddituali degli istituti italiani e spagnoli è dipeso in gran parte dai livelli estremamente contenuti dei tassi di interesse a breve termine. Per queste banche, infatti, il contributo del margine di interesse al totale dei ricavi è maggiore rispetto a quanto rilevato per i principali competitors europei a causa del modello di business più tradizionale.

In particolare, a metà 2013, l'incidenza del margine di interesse sul totale dei ricavi risultava prossima o superiore al 60 per cento per le banche italiane e spagnole, a fronte di valori inferiori al 50 e al 40 per cento per gli istituti tedeschi e inglesi (Fig. 56).

Fig. 56 Evoluzione della composizione dei ricavi delle principali banche quotate europee



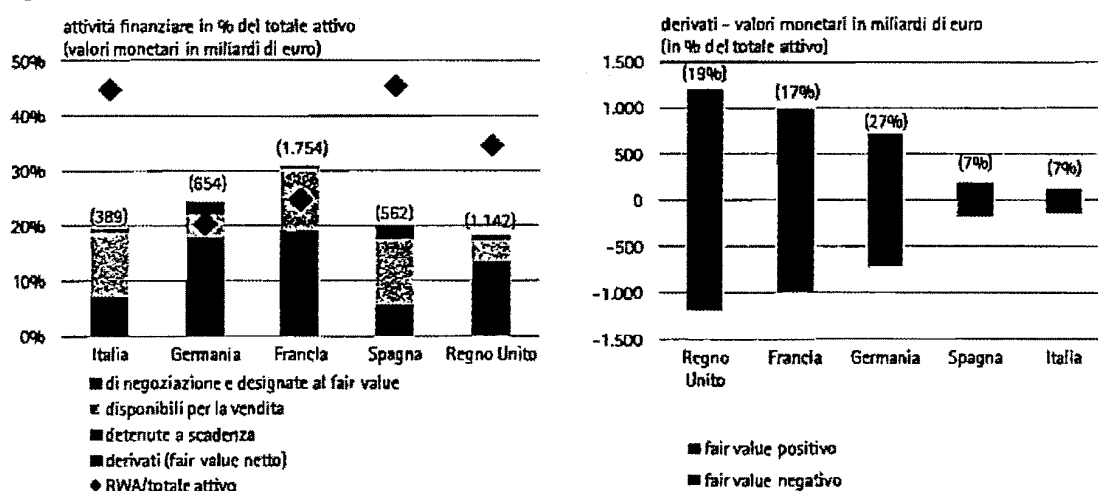
Fonte: elaborazioni sui bilanci e resoconti intermedi di gestione consolidati delle principali banche europee. Confronta Note metodologiche.

## 2 L'adeguatezza patrimoniale e la qualità dell'attivo delle banche quotate

Le differenze nei modelli di *business* delle banche dei principali paesi europei si riflettono anche nella struttura dell'attivo. I principali istituti italiani e spagnoli si caratterizzano, infatti, per un minor investimento in attività finanziarie e una più bassa operatività in derivati, rispetto alle banche delle maggiori economie europee (Fig. 57).

Al 30 giugno 2013, le attività finanziarie e il *fair value* netto dei derivati rappresentavano circa il 20 per cento dell'attivo per le principali banche italiane e spagnole, a fronte di valori pari al 25 e 30 per cento per i maggiori istituti tedeschi e francesi. Anche l'operatività in derivati risultava estremamente contenuta in Italia e Spagna, con un *fair value* positivo dei derivati pari al 7 per cento del totale attivo (significativamente inferiore ai livelli osservati per gli altri paesi, oscillanti tra il 27 per cento riferibile alla Germania e il 17 relativo alla Francia). Tali differenze si riflettono nella dispersione nei valori dell'attivo ponderato per il rischio (RWA) rispetto al totale attivo, che si attestavano, a metà 2013, rispettivamente a circa il 45 per cento per le banche italiane e spagnole e tra il 20 e il 25 per cento per le maggiori banche tedesche e francesi.

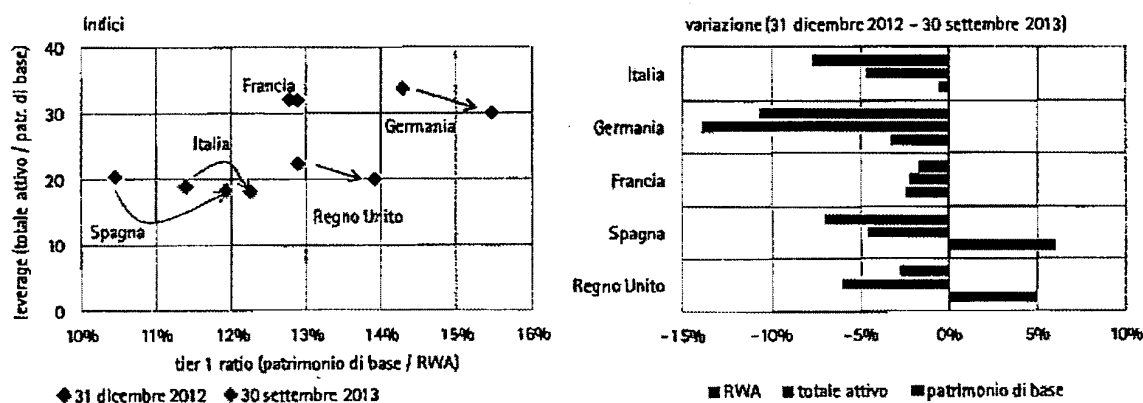
Fig. 57 Attività finanziarie e strumenti derivati detenuti dalle principali banche quotate europee a metà 2012



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati delle principali banche europee. Confronta Note metodologiche.

L'adeguatezza patrimoniale è migliorata per tutte le principali banche europee nei primi nove mesi del 2013. In Italia, Germania e Spagna l'incremento dei coefficienti patrimoniali è dipeso dalla significativa riduzione dell'RWA. Per gli istituti italiani e spagnoli, inoltre, il calo dell'RWA è stato superiore a quello del totale attivo registrato nello stesso periodo, segnalando, oltre al processo di *deleveraging* ancora in atto, anche una ricomposizione dell'attivo verso investimenti caratterizzati da un minor assorbimento patrimoniale e l'utilizzo di metodologie più sofisticate per la determinazione dell'RWA. In Spagna l'incremento del *tier 1 ratio* è dipeso anche da un aumento del patrimonio di base, in gran parte realizzato con il sostegno pubblico (Fig. 58).

Fig. 58 Variazione della patrimonializzazione e del leverage per le principali banche quotate europee nei primi nove mesi del 2012



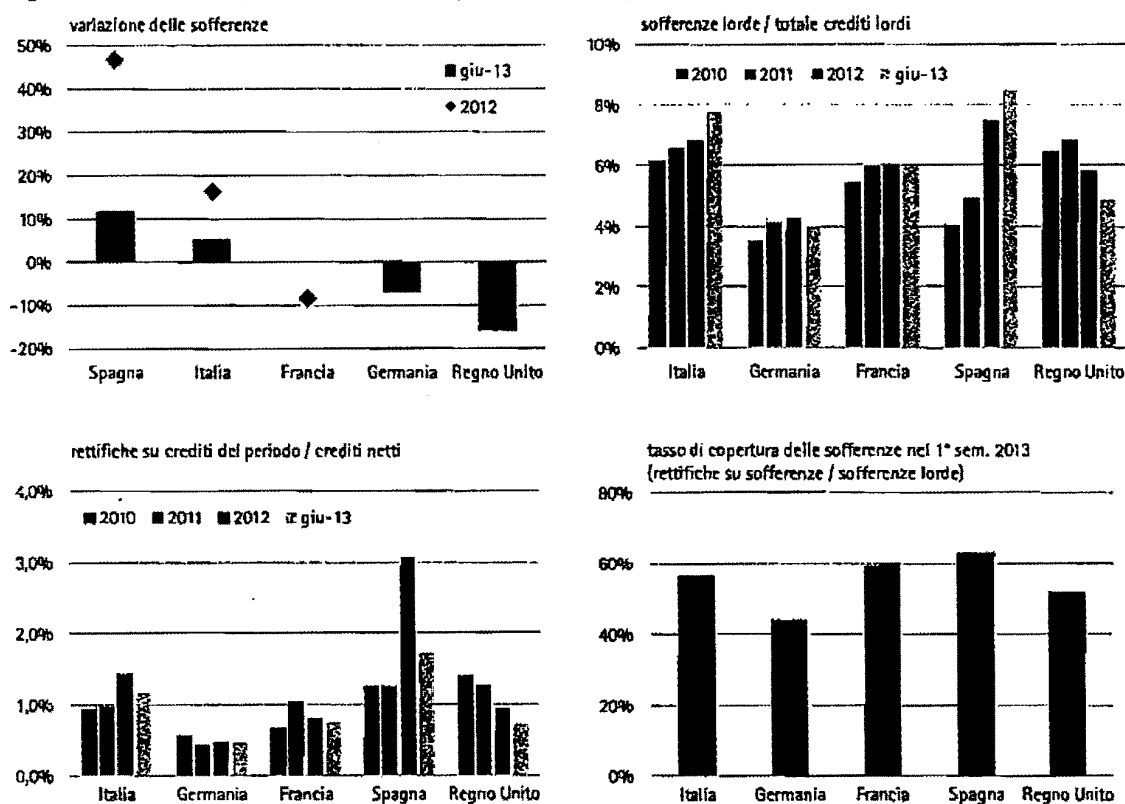
Fonte: elaborazioni su bilanci e resoconti intermedi di gestione consolidati delle principali banche europee. Confronta Note metodologiche.

### 3 La qualità del credito

Nella prima metà del 2013 in Italia e Spagna è proseguito l'incremento delle sofferenze sebbene a un ritmo più moderato rispetto all'anno precedente. L'incidenza delle sofferenze sul totale dei crediti lordi si è mantenuta a livelli elevati (Fig. 59).

Nei primi sei mesi del 2013 l'ammontare di sofferenze è aumentato del 10 per cento in Spagna e del 5 per cento in Italia, mentre si è ridotto in Germania e Regno Unito. Le banche italiane e spagnole hanno continuato a esibire un peso maggiore delle sofferenze sul totale dei crediti lordi, con valori rispettivamente prossimi e superiori all'8 per cento. Il costo del credito (rapporto tra rettifiche su crediti del periodo e crediti netti) è risultato in calo in Italia, Spagna e Regno Unito, mentre il tasso di copertura delle sofferenze (rapporto tra rettifiche complessive su sofferenze e sofferenze lorde) continua ad attestarsi su livelli elevati per le banche italiane, spagnole e francesi. La mancanza di omogeneità sia nel trattamento dei crediti deteriorati sia nella loro rappresentazione in bilancio rende, tuttavia, estremamente complessa una comparazione internazionale.

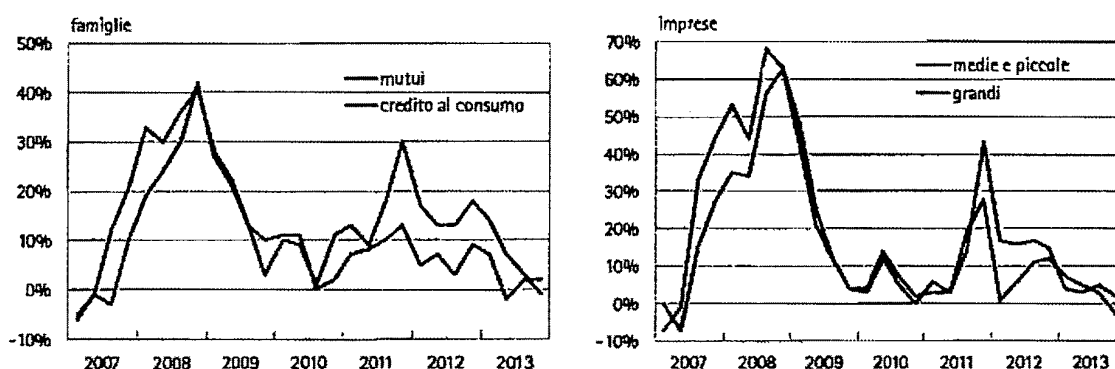
Fig. 59 Evoluzione della qualità del credito delle principali banche quotate europee



Fonte: elaborazioni sui bilanci e relazioni semestrali consolidate delle principali banche europee. Dati annualizzati e parzialmente stimati. Confronta Note metodologiche.

Con riferimento agli standard di concessione del credito bancario nell'Area euro, gli ultimi dati del *Bank Lending Survey* della BCE mostrano un allentamento delle condizioni di accesso al credito sia per le famiglie sia per le imprese nella seconda metà del 2013 (Fig. 60).

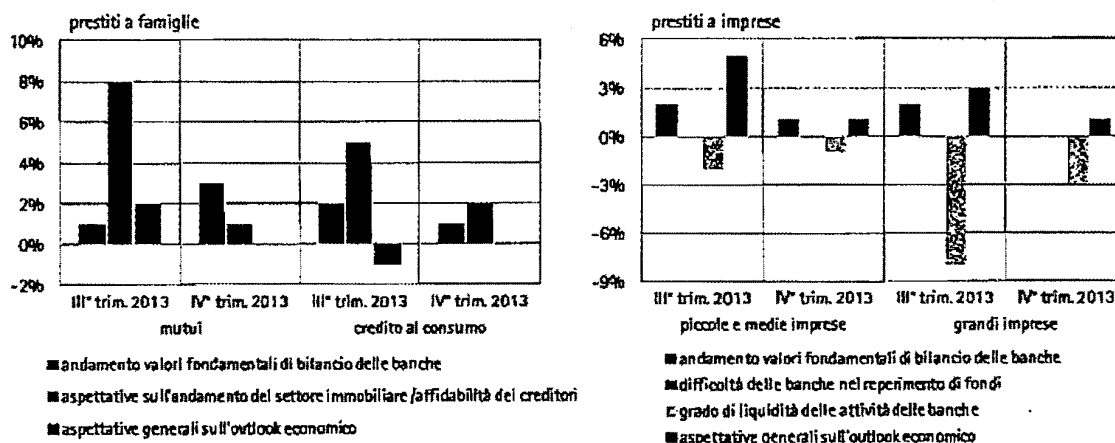
Fig. 60 Indicatori di restrizione degli standard di concessione del credito nell'Area euro (dati trimestrali)



Fonte: BCE. Quota percentuale delle banche che hanno segnalato un irrigidimento nei criteri per la concessione dei prestiti al netto della quota percentuale delle banche che hanno segnalato un allentamento.

Quanto ai fattori che hanno inciso sull'irrigidimento delle condizioni di concessione di prestiti da parte delle banche, nella seconda metà dell'anno gli istituti di credito hanno indicato come maggiormente rilevanti per i crediti alle famiglie le incertezze relative all'andamento del mercato immobiliare o all'affidabilità dei creditori, mentre la valutazione negativa dell'*outlook* economico generale è stata segnalata con minor frequenza sia per i prestiti alle imprese sia per quelli alle famiglie (Fig. 61).

Fig. 61 Incidenza dei fattori che contribuiscono alla restrizione delle condizioni di accesso al credito nell'Area euro



Fonte: elaborazioni su dati BCE (*Bank Lending Survey*). I valori percentuali si riferiscono alla quota di banche che ritengono rilevante il corrispondente fattore di restrizione delle condizioni di accesso al credito.