

Governo societario ed efficienza delle banche locali di fronte all'unificazione dei mercati finanziari^S

di

Giovani Ferri ^①, Donato Masciandaro ^② e Marcello Messori ^③

^① Università di Bari; ^② Università di Lecce e Università Bocconi; ^③ Università di Roma 'Tor Vergata'

Sintesi

L'unificazione dei mercati finanziari internazionali può avere rilevanti effetti sulla fisionomia e sul ruolo della banca locale. Obiettivo del lavoro è di individuare tali effetti in base a uno studio sistematico dei sistemi di governo e delle peculiarità istituzionali ed economiche che caratterizzano il modello italiano di banca locale.

Dal punto di vista istituzionale, in Italia la banca locale ha assunto tre diversi assetti di governo: la banca cooperativa, la banca popolare, la cassa di risparmio. Ciascuno di questi assetti ha condizionato le scelte e i risultati delle banche locali: a parità di configurazione di mercato e almeno fino al 1997-98, sia il modello di banca popolare che quello di banca di credito cooperativo (BCC) hanno mostrato performance positive in termini di creazione di valore. Le incognite del localismo sono emerse, con maggiore evidenza, nell'organizzazione delle casse di risparmio e in specifiche aree territoriali. La possibile evoluzione di questi tre modelli di *governance* è, quindi, diversa: il modello di proprietà pubblica, rappresentato dalle casse di risparmio e dalle relative fondazioni, appare superato; la proprietà privata cooperativa, che va distinta in banche popolari e in BCC, può invece adattarsi alle esigenze delle banche locali. In particolare, una volta conformato alle nuove regole di mercato, il modello di banca popolare può essere ancora idoneo per imprese bancarie di dimensioni piccole e medie; tuttavia, al crescere della dimensione, esso deve lasciare il posto a società per azioni senza specificità. D'altro canto, il modello di BCC può essere funzionale al governo di banche piccole e minori, a patto che salvaguardi il principio di mutualità attraverso forme preferibilmente di autoregolamentazione.

Dal punto di vista economico, la banca locale ha instaurato relazioni strette e durature sia con famiglie e imprese nella propria area di insediamento. In termini di efficienza operativa e allocativa, gli effetti di tali relazioni di lunga durata offrono un panorama complesso e diversificato. In particolare essi confermano i noti divari territoriali, che caratterizzano il funzionamento dei mercati creditizi nell'Italia del centro-nord e nell'Italia meridionale. In media le banche locali nel Centro-nord e in parte del Nord-ovest hanno raggiunto soddisfacenti livelli di efficienza nell'offrire servizi alle imprese e alle famiglie; nondimeno le buone performance, realizzate da queste banche locali negli anni passati, sono state più legate alle barriere presenti nei segmentati mercati di insediamento che all'offerta di una redditizia e ampia gamma di servizi. I dati mostrano inoltre che, in certi contesti territoriali, la banca locale tende a essere in media più vulnerabile alle patologie.

L'unificazione dei mercati reali e finanziari avrà importanti effetti sulla produzione e sulla distribuzione dei prodotti bancari sia dal lato dell'attivo che da quello del passivo di bilancio. La crescita quantitativa e qualitativa dei servizi finanziari, offerti a famiglie e imprese, non implica però una necessaria perdita di funzione per la banca locale. La scommessa per quest'ultima è,

* Questa è una versione ampiamente rivista del lavoro con medesimo titolo presentato in ottobre 1999 alla SIE XL Riunione annuale - Terzo ciclo, Sessione parallela: "Il sistema finanziario italiano tra globalizzazione e localismo". Senza coinvolgimento alcuno nelle tesi sostenute nonché in residui errori e omissioni, si desidera ringraziare Piero Alessandrini per gli utili suggerimenti e Silvia Harak per l'insostituibile supporto nell'elaborazione dei dati.

infatti, saper coniugare il radicamento locale con l'ampliamento e il miglioramento dei prodotti finanziari offerti. Dal lato delle famiglie, la banca locale può - almeno - rappresentare un canale distributivo efficace dei servizi prodotti da grandi gruppi bancari. Dal lato delle imprese, il prevalere della piccola e media dimensione dei mutuatari limita il depotenziamento dei vantaggi informativi, goduti dall'intermediario locale nella sua area di radicamento, a seguito dell'imporsi dell'*information technology* e dell'ispessimento dei mercati azionari; esso determina, inoltre, una domanda di servizi di *corporate finance* abbastanza tradizionale da essere alla portata delle banche locali. Il problema, di difficile valutazione, è se l'ampliamento e il miglioramento dei prodotti finanziari offerti dal sistema bancario indeboliscano il radicamento locale in termini di patrimonio informativo o spingano le banche locali ad assumere comportamenti difensivi e di chiusura rispetto al nuovo. Il primo rischio si manifesta soprattutto nel caso in cui la banca locale venga acquisita da un intermediario finanziario nazionale e la sua identità venga cancellata.

Più nel dettaglio, il connubio fra globalizzazione e localismo potrà tradursi in un salto di qualità positivo per le banche locali se si verificheranno, fra l'altro, le seguenti condizioni:

- (i) una riorganizzazione delle singole banche locali volta a realizzare forme di decentramento (*outsourcing*) di tutte quelle aree gestionali (es. servizi informatici) con elevate economie di scala;
- (ii) la distribuzione (mediante accordi con grandi gruppi bancari o con intermediari finanziari specializzati) della gamma di servizi finanziari richiesta dalle imprese dell'area di insediamento;
- (iii) il riavvio di quei processi di concentrazione fra banche locali o con banche locali che, senza annullarne la forza e la vocazione locale, promettono vantaggi organizzativi e gestionali.

Perché questi passaggi si compiano agevolmente è essenziale che i meccanismi di *corporate governance* delle banche locali siano adeguati ad assicurare pronte risposte aziendali agli stimoli di mercato. Il nostro studio trova un'accentuata stabilità dei vertici aziendali per le banche popolari e, in parte, per le BCC, caratteristica non riscontrata per le casse di risparmio. Tuttavia, si mostra che performance critiche hanno stentato a tramutarsi nel necessario ricambio radicale dei vertici aziendali in un numero significativo di casi proprio e solo per le casse di risparmio. Nonostante anche quest'ultime abbiano generalmente sperimentato buoni risultati aziendali, specie nel centro-nord, ciò solleva dubbi specifici sulla adeguatezza del loro modello di *corporate governance* e, di conseguenza, sulla capacità delle casse di risparmio di mantenere l'efficienza aziendale in un contesto di accresciuta concorrenza.

1. Introduzione

L'importanza della banca locale per lo sviluppo della nostra economia, tradizionalmente incentrata sulla piccola e media impresa, affonda le radici nella storia della politica creditizia italiana. Un recente studio¹, sugli anni Cinquanta, mette in luce che la Banca d'Italia, guidata allora da Donato Menichella, ha perseguito da tempo l'obiettivo di sviluppare il "localismo". Al fine di aumentare il credito disponibile in tutte le aree del Paese, Menichella faceva affidamento sull'espansione delle banche locali piuttosto che sull'ampiamiento della rete periferica delle banche maggiori. Tale atteggiamento era, innanzitutto, dettato dalla convinzione che le banche locali realizzassero una maggiore efficienza allocativa grazie a una migliore conoscenza dell'imprenditoria:

"I capitali (...) dovranno essere soprattutto forniti da istituzioni piccole, periferiche, che vivono accanto ad ogni piccolo proprietario (...), giacché chi sta lontano non riesce ad apprezzare la natura e la serietà del bisogno".

In secondo luogo Menichella riteneva che le banche locali, di nuovo a ragione della loro contiguità, sapessero tutelare meglio il risparmio:

"voi giuocate ogni giorno il vostro nome, il vostro onore, la vostra reputazione, la fama delle vostre famiglie nelle località dove voi svolgete il compito gravoso di raccogliere il risparmio".

Nelle parole di Menichella vi è, dunque, l'intuizione che il vantaggio competitivo delle banche locali deve fondarsi sul binomio informazione-reputazione; proprio quel binomio che, in anni più recenti, è stato teorizzato e formalizzato dalla letteratura sulle asimmetrie informative.

L'analisi degli anni Cinquanta non si ferma però a questo punto, ma insiste anche sulla rilevanza degli assetti istituzionali delle banche locali, ossia su quegli aspetti che oggi sono concettualizzati in termini di *governance*. Menichella sottolineava infatti la differenza tra la funzione-obiettivo delle S.p.A, basata sulla pura remunerazione del capitale, e la più variegata funzione-obiettivo delle banche popolari e delle casse rurali (aziende private e cooperative), in cui la creazione di valore non interessa solo i soci finanziatori ma anche i soci clienti e i soci dipendenti. Menichella delineava, inoltre, con nettezza il particolare ruolo pubblico delle casse di risparmio:

"voi (casse di risparmio) (...) non avete azionisti, ai quali distribuire un dividendo. Potete quindi dedicarvi maggiormente a quelle funzioni creditizie che, col minimo rischio, vi consentano di fare un buon bilancio, ma non vi allontanino da campi che tradizionalmente furono vostri (...)".

Oggi, a quasi cinquan'anni di distanza, le avvenute commistioni fra politica ed economia e le nuove regole di funzionamento di mercati finanziari sempre più unificati mostrano i pericoli e i limiti insiti nella sovrapposizione fra obiettivi privati e pubblici. Ciò non mina, di per sé, la validità del modello economico della banca locale e non ne condanna gli assetti istituzionali; mostra però l'opportunità di approfondire l'analisi così da cogliere punti di forza e di debolezza.

Del resto la crescente integrazione internazionale dei sistemi produttivi e finanziari nazionali, il superamento di regolamentazioni distorsive e la creazione dell'UME stanno modificando il quadro di riferimento non solo e non tanto per le banche locali italiane ma anche e soprattutto per i maggiori gruppi bancari europei. Non è un caso che il processo di concentrazione dei sistemi bancari nazionali, verificatosi già da tempo negli Stati Uniti e tutt'ora in atto², si sia intensificato anche in Europa. E' importante notare che tale processo si accompagna a un più intenso utilizzo dei mercati finanziari da parte del settore privato anche nei paesi dell'Europa continentale³. Il consolidamento del sistema bancario europeo – che, con poche eccezioni, si è sinora realizzato all'interno di ciascun paese e non tra banche di diversi paesi – pone sfide particolari per i sistemi

¹ Cfr. Albareto e Trapanese, 1999.

² Cfr. Berger, Kashyap e Scalise, 1995; Berger, Demsetz e Strahan, 1999.

³ Per un'analisi comparata completa delle attuali caratteristiche dei sistemi bancari e finanziari, si veda: Demircuc-Kunt e Levine, 1999.

bancari tradizionalmente meno concentrati, quali il sistema tedesco e – fino a pochi mesi orsono – quello italiano.

L'obiettivo di questo lavoro è di valutare l'impatto dei mutamenti, appena descritti, per le banche locali italiane che, fino a oggi, hanno svolto un ruolo cruciale nel finanziare la crescita economica degli ultimi decenni, incentrata su sistemi di piccole e medie imprese (PMI)⁴, e – più in generale – nel soddisfare le esigenze finanziarie dei sistemi produttivi locali⁵. Al fine di esaminare tale impatto, si presta particolare attenzione alla *corporate governance* delle banche locali, che è stato uno dei più importanti elementi alla base del rapporto positivo e redditizio instauratosi, in varie aree territoriali⁶, fra queste stesse banche e i sistemi produttivi locali ma che, nel nuovo scenario competitivo, potrebbe trasformarsi in una 'palla al piede'.

Vi è ormai una letteratura piuttosto ricca, che esamina le specificità dei rapporti fra banche locali e sistemi produttivi locali e che riconduce tali specificità al sistema di *corporate governance* delle banche locali. In Italia le banche locali si suddividono in tre tipi: le (ex) casse di risparmio, che sono in transizione da un assetto proprietario pubblico a uno privatistico; le banche popolari, in cui la variabile dimensionale dovrebbe regolare il passaggio dalla società cooperativa a quella della Spa; le banche di credito cooperativo, il cui assetto di società cooperativa è ancora stabile⁷. Pur se in modi difformi l'una dall'altra, queste tre tipologie hanno raggruppato banche con una performance elevata e con un peso significativo per lo sviluppo dell'area di insediamento.

Il contributo maggiormente innovativo di questo lavoro va ritrovato nell'analisi empirica analitica del legame tra forma societaria, performance e stabilità degli assetti societari. In particolare, è presumibile che la compagine degli amministratori sia maggiormente stabile in presenza di buona performance aziendale, ma è anche possibile che, a parità di performance, certe forme societarie siano meno inclini a modifiche nella compagine. Nel caso delle società a struttura cooperativa, l'aggregazione del consenso può risultare particolarmente macchinosa e difficile e ciò può ostacolare il ricambio al vertice (De Bonis, Manzone e Trento, 1994); anche per le casse di risparmio il ricambio al vertice può risultare difficile, dato il ruolo 'passivo' delle fondazioni, fin quando queste ne esercitano il controllo. Da un lato, ciò potrebbe mettere cattivi amministratori delle banche locali al riparo dalle sanzioni di mercato. Tuttavia è anche vero che la continuità nella guida societaria può migliorare la performance aziendale e, quindi, da un altro lato, gli ostacoli al ricambio del vertice aziendale potrebbero risultare benefici per le banche non in crisi. Sarà perciò nostra cura distinguere questa analisi in due segmenti separati e distinti. Da un canto, controllando per una serie di variabili di performance e per altre caratteristiche degli intermediari, si verificherà la relazione tra forma societaria e stabilità dei vertici aziendali, relazione su cui il giudizio è sospeso in quanto, come detto, un'elevata stabilità può essere sia un bene che un male. Dall'altro canto, sempre avvalendoci di una serie di variabili di controllo, si verificherà se situazioni di criticità aziendale abbiano dato luogo al necessario radicale ricambio dei vertici aziendali: in questo caso il radicale ricambio può essere solo un bene e, specularmente, la sua assenza è chiaramente un male.

Il lavoro è organizzato come segue. Nel paragrafo 2 si illustrano le specificità della *corporate governance* delle tre categorie di banche locali (casse di risparmio, banche popolari e BCC). Nel paragrafo 3 si presentano gli andamenti degli indicatori di performance di queste banche nei confronti delle altre banche, organizzate nella forma di s.p.a.. Nel paragrafo 4 si compie l'indagine empirica sui legami tra forma societaria e stabilità degli assetti societari. Nelle *Conclusioni* (par. 5) si riassumono i principali risultati raggiunti e si indicano le linee per successivi approfondimenti.

⁴ Cfr. Brusco e Paba, 1997.

⁵ Cfr. al riguardo: Alessandrini, 1994; Cesarini, Ferri e Giardino, 1997; Conti e Ferri, 1997. Va tuttavia rilevato come altri studi (es. Signorini, 2000) non trovino riscontro alla specificità delle banche locali italiane nell'ambito dei distretti industriali.

⁶ Va notato che, nel Mezzogiorno, questo rapporto è stato vizioso anziché virtuoso: cfr. Ferri e Messori, 1998.

⁷ Si è qui trascurato il fatto che una parte delle banche locali è tradizionalmente costituita da spa private.

2. LE SPECIFICITÀ ECONOMICHE DELLE BANCHE LOCALI E LA LORO CORPORATE GOVERNANCE⁸

2.1 *Il modello di governance delle casse di risparmio*

Le casse di risparmio italiane hanno una duplice origine: una parte di esse è stata costituita da amministrazioni pubbliche o da opere pie e un'altra da associazioni private di cittadini appartenenti ai ceti privilegiati con il comune scopo di tutelare il reddito e i piccoli risparmi delle fasce più povere della popolazione.

Con l'accentuarsi del loro carattere creditizio, le casse di risparmio hanno acquisito un'ulteriore specificità: a differenza delle altre aziende di credito, esse hanno potuto raccogliere risparmio anche a medio termine ed effettuare sia impieghi di breve termine che varie forme di mutuo purché previsti nei singoli statuti. Inoltre, non potendo distribuire utili fra i soci e potendone destinare una quota minima a opere di pubblica utilità o all'ente fondatore, esse hanno privato la loro guida di ogni efficace incentivo economico e hanno basato la loro crescita sul solo autofinanziamento.

Resta il fatto che, dalla fine degli anni sessanta, le casse di risparmio sono state la tipologia di banca che ha forse realizzato i maggiori cambiamenti sia sotto il profilo gestionale e operativo che nella composizione del proprio attivo di bilancio⁹. In particolare, la quota delle casse di risparmio sull'attivo bancario totale è cresciuta fino a raggiungere il 20% nel corso degli anni settanta e a spingersi fino al 25% intorno alla metà degli anni ottanta¹⁰; specie nella seconda parte degli anni ottanta, tale tipologia di banche ha poi praticato (così come le popolari) una politica più aggressiva dal lato degli impieghi che ne ha ulteriormente accresciuto il peso specie per i prestiti di importo più elevato¹¹. Il risultato è che - alla metà degli anni novanta - le ex casse di risparmio, che avevano conferito le loro azioni alle fondazioni in base alla legge Amato, continuavano a rappresentare una delle componenti più rilevanti del sistema bancario italiano; e, insieme agli ex istituti di diritto pubblico con struttura di fondazione, arrivavano a coprire quasi il 60% dell'attivo bancario totale¹².

Le considerazioni, svolte finora, pongono in evidenza le ragioni per le quali, all'inizio del decennio novanta, le fondazioni bancarie detenevano il controllo proprietario delle casse di risparmio e di gran parte degli istituti di credito di diritto pubblico. Si tratta ora di verificare come si sia evoluto il ruolo proprietario delle fondazioni negli anni più recenti. La legge Amato vietava alle fondazioni di detenere partecipazioni di controllo in società bancarie diverse da quella conferitaria e di porsi a capo di un gruppo creditizio. Tuttavia, in sede di approvazione di questa stessa legge, il Parlamento impose alle fondazioni di salvaguardare - in via diretta o indiretta - il controllo pubblico sulle società bancarie conferitarie, trattando come eccezione da autorizzare il trasferimento della maggioranza delle azioni di tali società a privati. Non è quindi sorprendente che, alla fine del 1994, quasi il 73% delle fondazioni detenesse ancora la maggioranza assoluta della propria banca conferitaria, circa lo 8% delle fondazioni fosse proprietario di metà delle azioni della stessa banca e meno del 20% fosse sceso a una posizione singola di minoranza che rimaneva però un controllo di maggioranza di fatto grazie ad accordi con altre fondazioni¹³.

Si sono avuti due tentativi sistematici di limitare il peso delle fondazioni nella struttura proprietaria del sistema bancario italiano: la cosiddetta direttiva Dini (novembre 1994) e la cosiddetta "legge Ciampi" (il cui *iter* legislativo ha richiesto due anni, fino a maggio 1999). La direttiva Dini prevedeva che le fondazioni disponessero di un quinquennio per soddisfare uno di due requisiti alternativi, che avrebbero dovuto eliminarne il controllo sulle banche spa da loro scorporate; la più incisiva legge Ciampi tentava di spingere le fondazioni a dismettere il controllo proprietario su larga parte del sistema bancario italiano (Messori (1999c).

⁸ Questo paragrafo trae in qualche misura da Di Salvo e Ferri (1999), Masciandaro (1997) e Messori (1999c).

⁹ Cfr. in particolare: Cesarini, 1981.

¹⁰ Cfr. Marullo Reedtz, 1989.

¹¹ Cfr. per esempio: Giannini et al., 1991.

¹² Cfr. De Bonis, 1997; Bianchi, Di Battista e Lusignani, 1998.

¹³ Cfr. Barbetta e Ranci, 1995.

Sinora non ci siamo posti il problema qui forse cruciale: gli assetti proprietari, incentrati sulle fondazioni e tipici delle casse di risparmio, hanno esercitato un ruolo negativo rispetto al governo societario e, dunque, alle performance economiche delle banche controllate? Al riguardo, il dibattito ha fornito indicazioni pessimistiche fondate su almeno tre considerazioni.

In primo luogo, si è sostenuto che, non essendo istituzioni di mercato, le fondazioni non sono sottoposte a pressioni competitive. Infatti, i membri delle assemblee vengono largamente nominati mediante l'arbitrario meccanismo della cooptazione e, in altri casi, i membri dei consigli di amministrazione sono prevalentemente designati da enti non economici (spesso, gli enti locali)¹⁴; inoltre nessuno di questi membri acquisisce diritti sul patrimonio delle fondazioni, in cui è coinvolto, e può allargarne l'operatività mediante indebitamento o aumenti di capitale. In secondo luogo, si è ricordato che anche l'ordinamento legislativo indebolisce le funzioni proprietarie delle fondazioni. Si è infine sottolineato che, per la loro stessa costituzione, le fondazioni non devono rispondere ad alcun risparmiatore (o ad alcun finanziatore) e non possono, quindi, essere assimilate alla figura di investitori istituzionali che devono soddisfare chi ha affidato loro parte della propria ricchezza e può decidere, in qualsiasi momento, di riappropriarsene.

Ne discende che gli amministratori delle fondazioni non hanno oggettivi e trasparenti interessi economici da perseguire, nel senso che non devono realizzare la funzione-obiettivo di alcun proprietario ma possono limitarsi alla conservazione del patrimonio; il che è compatibile con scelte inefficienti e con rendimenti attesi, al netto del rischio, inferiori a quelli di mercato.

Di conseguenza, avvalendosi anche di quanto richiesto dalla legge, le fondazioni bancarie non rivendicano poteri di indirizzo e di controllo sulle loro partecipate ma, nel migliore dei casi, si accontentano di fissare soglie minime di rendimento per il proprio investimento azionario. In altri termini, le fondazioni si comportano come un investitore di controllo in ampia misura 'passivo' e sono largamente autoreferenziali; pertanto una struttura proprietaria del sistema bancario, incentrata sulle fondazioni, soffre del grave limite di rispondere anch'essa a logiche autoreferenziali.

Ne deriva che la forte presenza proprietaria delle fondazioni nelle casse di risparmio rischia di essere foriera di rilevanti distorsioni. Pur assicurando la separazione fra proprietà e gestione, mancando le condizioni perché fungano da investitori istituzionali, le fondazioni non sono in grado di adempiere alle impegnative funzioni necessarie a garantire l'efficienza delle aziende controllate, come: (a) definire *ex ante* la strategia del gruppo bancario; (b) disegnare la struttura di incentivi atti a motivare il *management* alla realizzazione della strategia decisa; (c) effettuare un costante "monitoraggio" delle azioni manageriali; (d) verificare *ex post* se la strategia prescelta sia stata realizzata o, se del caso, per quali motivi non sia stata realizzata; (e) utilizzare le informazioni - tratte da (a), (c), (d) - e le regole - definite da (b) - sia per premiare i *manager* che hanno agito in modo efficiente e che hanno ottenuto brillanti risultati sia per sostituire i *manager* inefficienti e con performance negative. Le fondazioni non dispongono né degli stimoli, né delle professionalità, né delle condizioni istituzionali e di mercato per svolgere i cinque compiti sub (a)-(e).

Riteniamo che una struttura proprietaria, caratterizzata da questi limiti, vada definita inefficiente. Se ne deve trarre una conclusione abbastanza drastica: il sistema bancario italiano non può contare su un vero mercato dei diritti proprietari o, per meglio dire, tale mercato è così sottile e imperfetto da andare soggetto a ripetuti fallimenti.

La teoria dei diritti proprietari¹⁵ mostra, sotto il profilo analitico, gli stretti legami intercorrenti fra la struttura degli assetti proprietari e l'efficienza del governo societario che, a sua volta, si riflette

¹⁴ Il decreto attuativo della Legge Ciampi modifica i meccanismi di nomina negli organi delle fondazioni bancarie, attenuando l'incidenza della cooptazione nel caso delle fondazioni di origine associativa (ma estendendola anche all'altro tipo di fondazioni) e vietando che una sola tipologia di enti possa designare la maggioranza dei membri dell'organo di indirizzo. Queste modificazioni sono importanti ma non di portata tale da risolvere, di per sé, i problemi segnalati.

¹⁵ Cfr. Hart e Moore, 1990.

sui risultati economici delle relative attività; e lo stesso filone teorico estende la validità di questi risultati agli intermediari¹⁶. Si tratta ora di verificare se, nello specifico caso italiano, l'inefficiente struttura proprietaria delle banche controllate da fondazioni si traduca in inefficienze gestionali e allocative e, di conseguenza, pesi negativamente sulle loro performance economiche. A questo compito ci si dedicherà nei paragrafi successivi.

2.2 Il modello di governance delle banche popolari

Anche per le banche popolari le origini risalgono alla seconda metà del 1800 allorché, sotto lo stimolo del Luzzatti, questa forma di cooperazione di credito originata in Germania dallo *Schultze-Delitsche* si diffuse anche in Italia, soprattutto nel nord e nel centro. Come rileva Polsi (1993), lo spirito fondativo delle banche popolari era quello di fornire un circuito di intermediazione dei risparmi alle emergenti fasce borghesi urbane. Secondo le stesse parole del Luzzatti:

“Agli artieri, ai piccoli industriali e mercadanti usciti pieni di desideri e di delusioni dalla rivoluzione del 1848 [...] ei fa balenare la speranza di giorni più sereni, dei quali non saranno debitori né al Governo, né alla pietà privata, ma alla libera associazione delle loro volontà. Agli schiavi dell'usura egli addita la banca popolare ...” [Luigi Luzzatti: *elogio post mortem* allo *Schultze-Delitsch*, in Levi (1886), p. XX]

E la caratteristica urbana, assieme a quella della struttura cooperativa, è un tratto che ha accompagnato le banche popolari fino alle loro vicende più recenti. La natura cooperativa ha segnato, nel bene e nel male, la *corporate governance* di queste banche. Come notano De Bonis, Manzone e Trento (1994), nelle società a struttura cooperativa, l'aggregazione del consenso può risultare particolarmente macchinosa e difficile e ciò può ostacolare il ricambio al vertice. Ne derivano due possibili effetti di segno opposto: i) ciò potrebbe mettere cattivi amministratori delle banche popolari al riparo dalle sanzioni di mercato, una situazione particolarmente pericolosa per le banche in crisi; ii) assicurando una maggiore continuità nella guida societaria, ciò può migliorare la performance aziendale e, quindi, gli ostacoli al ricambio del vertice aziendale potrebbero risultare benefici per le banche non in crisi.

L'interrogativo è se i positivi risultati delle banche popolari – che mostreremo nel paragrafo successivo – siano legati o meno al regime giuridico-istituzionale che ne governa l'assetto della proprietà e del controllo¹⁷.

In precedenti lavori¹⁸, si è definito un modello teorico di base da cui scaturisce che la banca popolare ha un corpo sociale a composizione eterogenea, in cui si possono identificare quattro figure principali: i soci amministratori, i soci dipendenti, i soci finanziatori, i soci utenti. Ognuna di queste figure ha una propria funzione-obiettivo. L'assetto del controllo si basa su una sorta di quadrato, in cui la lunghezza relativa di ciascun lato (ossia: il peso relativo di ciascuna componente) è a priori indeterminata. Tale modello porta alle seguenti conclusioni:

1. il controllo di una banca popolare è tanto più stabile, e dunque di successo, quanto meno l'eterogeneità del corpo sociale dà luogo a una composizione polarizzata e quanto più si perseguono politiche orientate alla crescita e a una redditività, che premi anche i salari e i ricavi. Ciò implica che i soci amministratori devono tutelare pure gli interessi dei soci finanziatori, dei soci-dipendenti e dei soci utenti senza, peraltro, cadere in situazioni di “cattura”;

¹⁶ Per un primo tentativo di applicare gli strumenti, derivanti dalla teoria dei diritti proprietari e dalla teoria dei contratti, allo specifico caso delle fondazioni proprietarie di banche cfr. Messori 1998b.

¹⁷ Certo è che, se le prospettate aggregazioni bancarie troveranno realizzazione, le banche popolari saranno fra le poche a mantenere un regime privatistico.

¹⁸ Vedi per tutti Masciandaro 1998.

2. Resta il problema se la stabilità del controllo nelle banche popolari non crei ostacoli al ricambio dei soci amministratori in caso di un'inadeguata dinamica della redditività aziendale. Questo problema è reso particolarmente complesso per il fatto che, come già detto, l'eterogeneità degli altri soci sfocia in un'eterogeneità dei loro fini. Pertanto, in una banca popolare, le cause di (in)stabilità del controllo sono più articolate della mera redditività e non sono, quindi, assimilabili ad altri assetti proprietari senza un approfondimento di analisi. Rinnovando la fiducia agli amministratori, il corpo sociale di una data banca popolare sancisce la loro capacità di interpretare correttamente le funzioni-obiettivo delle diverse componenti della banca. Ciò rende ovvio che la stabilità del controllo e la connessa continuità di medio-lungo periodo nella gestione aziendale non implicano necessariamente la staticità delle strategie aziendali di breve periodo.

Su questi problemi, tuttavia, si tornerà più ampiamente nei paragrafi successivi, dopo aver presentato gli indicatori di performance.

2.3 Il modello di governance delle banche di credito cooperativo

Le banche di credito cooperativo (BCC), oltre a mantenere una forma societaria propriamente cooperativa, preservano anche buona parte del carattere mutualistico originario del cosiddetto modello "Raiffeisen" – dal nome del fondatore delle casse rurali tedesche –, essendo ancora oggi vincolate a svolgere l'attività di credito prevalentemente a favore dei soci e comunque a promuovere lo sviluppo economico e sociale della base societaria. Nel panorama bancario italiano, le BCC ricoprono quindi una funzione del tutto peculiare, che tende a distinguerle in modo significativo anche dalle banche popolari, che seppure ancora largamente costituite nella forma di cooperative, hanno di fatto abbandonato ogni prescrizione di tipo mutualistico e *non-profit*.

L'esperienza delle BCC è un'esperienza di successo. Pur nel contesto di evoluzioni potenzialmente loro sfavorevoli, come la liberalizzazione all'apertura degli sportelli che ha accresciuto la concorrenza nei loro mercati tradizionali e l'attenuazione di taluni benefici loro accordati dall'ordinamento, le BCC hanno continuato ad aumentare le loro quote di mercato e a segnare elevati indici di redditività anche nella fase più recente. Ciò induce a chiedersi quali siano le ragioni fondamentali di questo successo. Parte di questi interrogativi si rivolge al funzionamento del governo societario – presupposto necessario dell'efficienza aziendale – specie in considerazione delle significative specificità delle BCC rispetto alle altre banche.

Il ruolo di piccola banca cooperativa al servizio delle comunità locali, con significative componenti di mutualità (limitata distribuzione di dividendi, riserve indivisibili, limitata operatività con non soci), tende infatti a individuare una funzione-obiettivo specifica per le BCC che si discosta in misura rilevante dal modello economico basato sul tradizionale principio della massimizzazione del profitto o del valore dell'impresa. Contemperare le esigenze proprie del modello mutualistico con basilari principi di economicità (efficienza di costo) rende particolarmente complessa la definizione della funzione-obiettivo, che appare determinabile solo in un contesto dinamico, laddove la probabilità di sopravvivenza della banca, e quindi la sua solidità patrimoniale di lungo periodo, sembra assumere un ruolo fondamentale. Del resto, se la sostenibilità e il successo di una impresa cooperativa sono legati al grado di unità di intenti presente tra i soci, attese le caratteristiche intrinseche del voto capitarario, appare evidente che l'obiettivo principale di una BCC non può che essere ricercato all'interno di un patto di lungo periodo che una comunità di soci stringe nell'interesse comune di poter disporre, oggi e nel futuro, di finanziamenti e servizi.

Nel perseguimento di questo obiettivo non si può tuttavia trascurare l'esigenza di rispettare i principi di efficienza che stanno alla base della sostenibilità di lungo periodo dell'impresa. Se quindi si ammette che l'obiettivo di una banca cooperativa mutualistica possa divergere in certa misura da quello della massimizzazione del valore dell'impresa, includendo ad esempio attitudini di

tipo *expense preference*, si deve presumere che, se non altro nel lungo periodo, tali inefficienze siano compensate da comportamenti virtuosi sotto il profilo allocativo. È dunque una questione cruciale se e come la marcata specificità del governo societario delle BCC – ove appunto la caratteristica di socio e quella di essere espressione della comunità locale sono precondizioni per poter diventare amministratori – consenta di far pendere l’ago della bilancia verso il quadrante ove del radicamento locale si fanno prevalere i vantaggi sugli svantaggi.

La tradizionale vocazione delle BCC a favore di aree di mercato decentrate e relativamente marginali indica che la loro capacità di conoscere e di operare in tali realtà sia decisamente migliore di quella delle banche non locali, per effetto di specifici vantaggi informativi che tendono a ridurre i particolari problemi di asimmetria delle informazioni tra prenditori e prestatori di fondi. Unità di intenti tra i soci, solidità patrimoniale di lungo periodo ed efficienza allocativa sembrano quindi costituire i pilastri su cui si basa la specificità delle BCC, in un contesto concorrenziale contraddistinto dal prevalere di un modello di impresa capitalistico imperniato sulla contendibilità della proprietà e sul perseguimento di obiettivi di massimizzazione del valore dell’impresa.

I tratti di forza e di debolezza del governo societario delle BCC meritano perciò particolare attenzione non solo al fine di “spiegarne” il successo, ma anche con l’obiettivo di capire se e come questi tratti costituiscano vincoli o opportunità per il futuro. In quanto segue si passano, perciò, in rassegna le specificità del governo societario di queste banche; successivamente si sottopongono tali ipotesi a verifica empirica e si discutono i principali aggiustamenti che sembrano rendersi necessari nella *corporate governance* delle BCC.

Nel caso del modello societario cooperativo, i problemi di separatezza tra la proprietà e il controllo dell’impresa sono in certa misura simili a quelli delle cosiddette *public companies* (base societaria molto frazionata) e per altri versi non dissimili da quelli delle imprese pubbliche o a partecipazione statale (carenza di incentivi al controllo e non scalabilità)¹⁹. In una cooperativa, il principio del voto capitaro e l’impossibilità di scalate ostili rendono il *management* relativamente libero di amministrare l’impresa secondo i propri interessi e in misura certamente maggiore di quanto non possano farlo gli amministratori di imprese azionarie, laddove naturalmente il mercato dei capitali assicuri un’azione di controllo nel senso indicato. Ne consegue che, all’interno di un assetto societario cooperativo, come già segnalato per le banche popolari, i conflitti di interesse tra azionisti e amministratori possono rivelarsi particolarmente significativi²⁰. Si è anche sottolineato come divergenze di interessi tra proprietà e *management* possano generare comportamenti di tipo *expense-preference*, ossia favorire una minore attenzione dei soci-amministratori al controllo dei costi gestionali, anche a beneficio personale e con comportamenti nepotistici²¹.

Nonostante tutto ciò, con specifico riferimento al modello societario delle BCC, i fattori di separatezza e i connessi conflitti di interesse, che ne deriverebbero, possono risultare mitigati in relazione a due particolari aspetti: 1) l’eleggibilità ad amministratore è ammessa solo per i soci; 2) i residui vincoli normativi previsti per le BCC (limiti all’espansione territoriale e all’operatività con non soci) favoriscono meccanismi di controllo di tipo *peer monitoring*²² e l’efficacia anche della sola minaccia (o rischio) di sanzioni sociali e morali all’interno della comunità in cui la banca opera. Ciò implica che gli obiettivi dei soci-azionisti non dovrebbero divergere troppo da quelli dei soci-amministratori. Ipotizzando che la base sociale sia equamente distribuita tra soci-depositanti e soci-prenditori, che i soci-amministratori rappresentino adeguatamente la base sociale e che non sussistano significativi incentivi all’assunzione di particolari rischi per massimizzare il rendimento di breve periodo (irrilevanza dei dividendi e impossibilità di aumentare in modo cospicuo il valore

¹⁹ Per questi aspetti si può fare riferimento ai lavori di De Bonis, Manzone e Trento (1994) e di Porta (1997).

²⁰ A tale proposito, si veda, tra gli altri, Presti (1998).

²¹ Si rimanda a Rasmusen (1988) e Cardilli e Di Battista (1997).

²² Il termine, coniato da Stiglitz (1990), indica un meccanismo di controllo tra “pari”, che si suppone possa funzionare all’interno di strutture di tipo cooperativo e mutualistico.

delle quote), si può ritenere che le due categorie di “agenti” (proprietari e amministratori) presentino pressoché lo stesso grado di avversione al rischio²³.

Più in generale, l’unità di intenti tra i soci costituisce il presupposto irrinunciabile per un corretto meccanismo decisionale all’interno di una società cooperativa, in considerazione dell’esigenza di contemperare il rispetto del principio basilare “una testa, un voto” con la limitazione di comportamenti di tipo opportunistico (*free riding*)²⁴. In tale ottica, l’attenuazione dei potenziali conflitti di interesse rappresenterebbe anche un fattore di contenimento dei margini di inefficienza dell’impresa cooperativa; allo stesso tempo, il corretto funzionamento dei meccanismi di selezione e controllo della clientela affidata tenderebbe a ridurre i problemi di asimmetria informativa e di allocazione inefficiente delle risorse finanziarie.

È quindi importante verificare questa chiave di lettura del modello societario delle BCC, che porta a ritenere che nella realtà gli assetti proprietari e le regole di governo societario delle singole BCC possano presentare elementi di forte differenziazione e che essi influenzino le condizioni gestionali delle stesse banche, tenendo conto delle seguenti fondamentali ipotesi teoriche:

- il rispetto dei principi mutualistici e di democrazia economica costituisce, di per sé, un vantaggio concorrenziale e favorisce il conseguimento di performance migliori di quelle delle banche di diversa natura;
- l’omogeneità di intenti e di interessi dei soci-azionisti esercita un’influenza positiva sulla complessiva condizione gestionale della cooperativa, determinandone il successo;
- la stabilità del *management* nel tempo può favorire la continuità delle relazioni di clientela e il radicamento nell’economia locale migliorando la performance complessiva della banca ma anche incentivare comportamenti di tipo *expense-preference* o addirittura fraudolenti, con effetti negativi in termini di efficienza e di complessivo equilibrio gestionale nel medio-lungo termine;
- incentivi e vantaggi non patrimoniali per soci e amministratori possono favorire condizioni di equilibrio gestionale coerenti con gli obiettivi propri della cooperativa mutualistica²⁵.

3. GLI INDICATORI DI PERFORMANCE DELLE BANCHE LOCALI

L’analisi svolta in questo paragrafo si riferisce ad alcuni principali indicatori di bilancio e di conto economico per gli anni 1995-98 e si basa su varie aggregazioni dei dati individuali per banca contenuti nell’archivio Bankscope. Nello specifico, si fa riferimento a 492 banche ripartite tra 56 banche commerciali con struttura di s.p.a., 67 (ex-)casse di risparmio, 68 banche popolari e 301 BCC. Per le banche locali si è inoltre considerata la seguente ripartizione territoriale in cinque aree diverse: nordovest, nordest-centro (NEC), trentino, sudest (SUD1), sudovest-isole (SUD2)²⁶. In termini di questa disaggregazione, si ha la seguente distribuzione delle banche locali. Per le casse di risparmio, se ne hanno 13 nel nordovest, 42 nel NEC, 2 nel trentino, 7 nel SUD1 e 3 nel SUD2. Per le banche popolari, se ne hanno 17 nel nordovest, 30 nel NEC, 2 nel trentino, 10 nel SUD1 e 9 nel

²³ Si rimanda sull’argomento a Di Salvo e Galassi (1997) e a Porta (1997).

²⁴ L’intrinseca possibilità che problemi di *free riding* insorgano all’interno di una cooperativa rende l’aspetto “uniformità di intenti tra soci” particolarmente importante nel determinare l’efficacia e l’efficienza di tale modello societario. Si veda al riguardo Hansmann (1996) e Hart e Moore (1998).

²⁵ Si veda a tale proposito il dibattito sulla pratica del cosiddetto “ristorno” nelle cooperative e in particolare in quelle bancarie (Zevi, 1997).

²⁶ Pur facendo parte del nordest, il trentino è stato evidenziato separatamente in considerazione della forte presenza di BCC. Il nordest e il centro sono stati aggregati assieme in quanto aree ambedue caratterizzate da una più spiccata presenza di PMI e dal successo del *relationship banking* (Ferri e Messori, 1998). Nel sud-isole si è enucleata un’area del sud-est (o adriatica; Abruzzo, Molise, Puglia e Basilicata; SUD1 nelle tabelle) in cui si riscontrano caratteristiche intermedie tra quelle del nordest-centro e quelle del resto del sud-isole; l’area del sudovest (o tirrenica; Campania, Calabria, Sicilia e Sardegna; SUD2 nelle tabelle) aggrega le regioni tirreniche del sud e le isole.

SUD2. Per le BCC, se ne hanno 45 nel nordovest, 102 nel NEC, 85 nel trentino, 42 nel SUD1 e 27 nel SUD2.

In primo luogo, gli indicatori di bilancio e di conto economico sono sostanzialmente concordi nel dare sostegno all'ipotesi di migliori performance delle banche locali. Nel periodo, in rapporto al totale dei fondi fruttiferi, il margine di intermediazione tocca valori minimi per le banche commerciali s.p.a. e massimi per le casse di risparmio, ma anche le banche popolari e le BCC si collocano in prossimità delle casse di risparmio (Tab. 1). L'andamento di questo indicatore tra il 1995 e il 1998 si rivela tuttavia in flessione per le tre categorie di banche locali e in crescita per le banche commerciali s.p.a.. I costi operativi, sempre in rapporto al totale dei fondi fruttiferi, sono massimi per le casse di risparmio, mentre risultano sostanzialmente allineati per le altre categorie di banche e la dinamica rivela una tendenza al ribasso per tutte le categorie di banche locali che si contrappone alla stabilità per le banche commerciali s.p.a.. In termini di composizione dei costi operativi, le spese per il personale hanno peso massimo per le banche popolari e minimo per le casse di risparmio. Gli utili netti in rapporto al capitale proprio (ROAE) trova appaiate banche commerciali s.p.a. e casse di risparmio, mentre la redditività è massima per le BCC – riflettendo anche i residui vantaggi fiscali accordati a questa categoria – e intermedia per le banche popolari. La tendenza della redditività segnala peraltro un recupero per le due categorie di banche meno redditizie e una flessione per le banche popolari e, soprattutto, per le BCC. Il rapporto tra sofferenze su impieghi e patrimonio netto risulta massimo – ancorché in contrazione – per le banche commerciali s.p.a. e minore per le casse di risparmio e le banche popolari. Naturalmente questo indicatore riflette allo stesso tempo rischi e capitalizzazione relativi, mentre il semplice rapporto tra sofferenze e impieghi lordi rivela valori minimi – e in contrazione – per le BCC, intermedi per le banche popolari e massimi per le banche commerciali s.p.a..

Tab. 1 Principali indicatori di performance per categorie di banche

	Margine Intermediazione/Tot.Impieghi Fruttiferi		ROAE	
	1995-98		1995-98	
	Mediana	Variazione	Mediana	Variazione
BCC	0,057	-0,17	0,116	-0,35
BP	0,057	-0,16	0,072	-0,07
CR	0,059	-0,12	0,052	1,27
B.COM.SPA	0,034	0,13	0,052	3,29
	Costi operativi/ Tot.Impieghi Fruttiferi		Sofferenze/Patrimonio netto	
BCC	0,036	-0,09	(*)	(*)
BP	0,035	-0,17	0,269	0,29
CR	0,047	-0,13	0,258	0,03
B.COM.SPA	0,035	0,01	0,369	-0,15
	Spese personale/Costi operativi		Sofferenze/Impieghi lordi	
BCC	0,524	0,09	0,068	-0,14
BP	0,564	0,01	0,080	0,28
CR	0,507	0,01	(*)	(*)
B.COM.SPA	0,558	0,01	0,083	0,13

(*) dato non significativo per la presenza di molti *outliers*.

In secondo luogo, gli indicatori di bilancio e di conto economico confermano la presumibile gerarchia territoriale che vede il NEC, il trentino e il nordovest in posizione di eccellenza, il SUD1 in posizione intermedia e il SUD2 nella posizione peggiore. Il margine di intermediazione in rapporto al totale dei fondi fruttiferi non segnala particolari difformità tra le varie aree; anzi, SUD1 e SUD2 registrano in taluni casi i valori più elevati (Tab. 2).

Tab. 2 Margine di intermediazione su totale impieghi fruttiferi per categorie di banche locali e area
(valori medi 1995-98)

	NEC	Nordovest	SUD1	SUD2	Trentino
BCC	0,058	0,057	0,061	0,063	0,051
BP	0,061	0,051	0,059	0,061	0,053
CR	0,059	0,054	0,063	0,056	0,058

Ai valori relativamente elevati del margine di intermediazione, tuttavia, corrispondono per le aree meridionali costi operativi generalmente più alti (Tab. 3), anche in ragione del peso maggiore – con l’eccezione delle casse di risparmio – che in queste aree assumono le spese per il personale in rapporto al totale dei costi operativi stessi (Tab. 4).

Tab. 3 Costi operativi su attivo fruttifero per categorie di banche locali e area
(valori medi 1995-98)

	NEC	Nordovest	SUD1	SUD2	Trentino
BCC	0,039	0,035	0,042	0,046	0,032
BP	0,039	0,033	0,039	0,043	0,036
CR	0,048	0,044	0,058	0,047	0,047

Tab. 4 Spese per il personale su costi operativi per categorie di banche locali e area
(valori medi 1995-98)

	NEC	Nordovest	SUD1	SUD2	Trentino
BCC	0,542	0,523	0,525	0,546	0,508
BP	0,557	0,567	0,578	0,589	0,569
CR	0,517	0,497	0,452	0,521	0,576

Ne discendono per il meridione valori decisamente più bassi del ROAE, valori che restano comunque positivi per le BCC e le banche popolari ma divengono negativi – e gravemente negativi per il SUD2 – per le casse di risparmio (Tab. 5). L’osservazione dei valori del ROAE conferma, d’altro canto, come il SUD1 si collochi in posizione intermedia tra SUD2 e Italia del centro-nord.

Tab. 5 ROAE per categorie di banche locali e area
(valori medi 1995-98)

	NEC	Nordovest	SUD1	SUD2	Trentino
BCC	0,118	0,114	0,099	0,092	0,127
BP	0,061	0,060	0,031	0,021	0,055
CR	0,057	0,048	-0,044	-0,184	0,050

Naturalmente, i più bassi rendimenti delle banche del meridione – e specie del SUD2 – riflettono non solo costi operativi maggiori ma anche una maggiore incidenza delle perdite su crediti, frutto in parte del più elevato rischio ambientale. Ciò risulta chiaro sia dall’osservazione del rapporto tra sofferenze e patrimonio netto (Tab. 6) sia da quella del rapporto tra sofferenze e impieghi lordi (Tab. 6). Dai dati si trae inoltre l’indicazione che l’incidenza delle sofferenze, pur risultando comunque assai maggiore che nel resto d’Italia, cresce di meno scendendo al meridione per le banche popolari – e in qualche misura per le BCC – che non per le casse di risparmio.

Tab. 6 Sofferenze su patrimonio netto per categorie di banche locali e area
(valori medi 1995-98)

	NEC	Nordovest	SUD1	SUD2	Trentino
BCC	0,15	0,16	0,49	1,51	0,06
BP	0,32	0,33	0,80	0,91	0,26
CR	0,32	0,28	1,46	5,47	0,10

Tab. 7 Sofferenze su impieghi lordi per categorie di banche locali e area
(valori medi 1995-98)

	NEC	Nordovest	SUD1	SUD2	Trentino
BCC	0,039	0,033	0,133	0,287	0,018
BP	0,063	0,049	0,132	0,155	0,041
CR	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)

(*) dati non significativi.

Nel complesso, dunque, gli indicatori di performance confermano le attese e accentuano l'evidenza di alcune aree problematiche. Primo, è indubitabile che nel periodo considerato le banche locali abbiano, nel loro complesso, registrato una performance migliore delle banche commerciali s.p.a.. Secondo, scomponendo le banche locali nelle loro tre componenti costitutive, performance migliori rispetto alle banche commerciali s.p.a. si riscontrano per le banche popolari e le BCC, ma non per le casse di risparmio. Terzo, nell'ambito di ciascuna categoria di banca locale, la performance di redditività e l'incidenza delle sofferenze su crediti peggiorano per le aree meridionali. Quarto, tale ultimo peggioramento è più pronunciato per le casse di risparmio mentre lo è di meno per le banche popolari e le BCC.

4. CORPORATE GOVERNANCE, PERFORMANCE E STABILITÀ DEI VERTICI AZIENDALI BANCARI

Nonostante, almeno nel periodo di osservazione 1995-98, gli indicatori di performance delle banche locali – fatta eccezione per le casse di risparmio – siano migliori di quelli delle banche commerciali s.p.a., è importante chiedersi se la struttura di *corporate governance* delle banche locali sia adeguata a garantirne il successo anche in futuro. L'interrogativo specifico che ci si pone riguarda il nesso tra forma societaria, performance e stabilità degli assetti societari per le banche locali e se i meccanismi di *corporate governance* di queste banche siano adeguati ad assicurare pronte risposte aziendali agli stimoli di mercato.

È presumibile che, a parità di performance, certe forme societarie siano meno inclini a modifiche nella compagine degli amministratori. In particolare, il ricambio al vertice può risultare difficile sia per le banche a struttura cooperativa (BCC e popolari) – ove l'aggregazione del consenso può risultare particolarmente macchinosa e difficile (De Bonis, Manzone e Trento, 1994) – che per le casse di risparmio – dato il ruolo 'passivo' delle fondazioni, fin quando queste ne esercitano il controllo. Se ciò potrebbe mettere cattivi amministratori delle banche locali al riparo dalle sanzioni di mercato, è anche vero che la continuità nella guida societaria può migliorare la performance aziendale²⁷ e, quindi, risultare benefica per le banche non in crisi. È perciò importante distinguere l'analisi in due segmenti separati. Da un lato, si deve verificare la relazione tra forma societaria e stabilità dei vertici aziendali, relazione che potrebbe essere benefica per le banche non in crisi.

²⁷ Ad esempio, Ferri (1997) sostiene – e offre qualche evidenza empirica – che forme societarie che assicurano maggiore stabilità dei vertici aziendali si associano a un minore turnover dei dirigenti di filiale, con ciò migliorando l'efficienza nell'allocatione del credito.

Dall'altro lato, occorre verificare se situazioni di criticità aziendale abbiano dato luogo al necessario ricambio radicale dei vertici aziendali, ovvero se una o più delle forme societarie delle banche locali si siano frapposte a tale ricambio radicale, con ciò ostacolando un'evoluzione certamente benefica per l'azienda.

4.1 Governance e performance: le determinanti della stabilità dei vertici aziendali

Il primo passo dell'analisi è consistito nel calcolo di un semplice indice di stabilità (o di sopravvivenza) degli amministratori, già usato da Ferri e Trento (1997) e da Masciandaro (1998). In particolare, l'indice $STAB_i$ è costruito per ciascuna banca i come segue:

$$STAB_i = \frac{\text{numero amministratori della banca } i \text{ dell'anno } t_0 \text{ ancora in carica all'anno } t_1}{\text{numero di amministratori della banca } i \text{ dell'anno } t_0}$$

dove t_0 è l'anno base e t_1 l'anno di arrivo.

Nel nostro caso, si sono presi come anno base il 1990 e come anno di arrivo il 1999. La scelta del 1990 come anno base è motivata dal fatto che è proprio questo l'anno in cui si realizza la discontinuità forse maggiore nel sistema bancario italiano: i) si realizzano una serie di liberalizzazioni nella regolamentazione bancaria (quella forse più significativa riguardando gli sportelli bancari); ii) si completa la liberalizzazione dei movimenti di capitali; iii) si avviano allora la trasformazione delle banche pubbliche (tra cui le casse di risparmio) in s.p.a. e la loro privatizzazione; iv) si sta avviando il processo di concentrazione tra banche. La scelta del 1999 come anno di arrivo dipende dal fatto che si vuole fotografare la situazione finale in un momento successivo a quello su cui si misurano le variabili di performance (1995-98): eliminando, in tal modo, la contemporaneità tra variabili dipendente e indipendenti, si vogliono rendere le seconde almeno debolmente esogene rispetto alla prima.²⁸

Si è calcolato tale indice sulla base dei nomi degli amministratori così come riportati negli annuari pubblicati periodicamente dall'ABI (anni vari). I dati disponibili hanno consentito di effettuare il calcolo per 457 banche, distribuite per categoria e area territoriale come riportato nella tabella 8.

Tab. 8 Distribuzione delle banche su cui si è calcolato STAB per categoria e area

N. banche	BCC (i)	CR (ii)	BP (iii)	BL (i+ii+iii)	B.COM.SPA	TOTALE
NEC	95	39	21	155		
Nordovest	42	11	15	68		
SUD1	37	6	5	48		
SUD2	24	0	8	32		
Trentino	85	2	1	88		
B.COM.SPA a controllo familiare (a)					10	
B.COM.SPA ex popolari (b)					4	
B.COM.SPA non (a) e non (b)					42	
TOTALE	286	62	53	401	56	457

²⁸ Si è ben consci che, a rigore, non si può parlare di esogeneità piena delle variabili di performance rispetto a STAB. Infatti, il legame logico che si ha in mente va dalla performance (insoddisfacente) al ricambio dei vertici aziendali. Tuttavia, siccome gli indicatori di performance sono misurati sul periodo 1995-98 e l'anno base per il calcolo di STAB è il 1990, si potrebbero anche avere dei casi di causazione inversa, in cui performance insoddisfacenti nel periodo precedente al 1995 hanno già determinato il ricambio dei vertici aziendali ante-1995 e ciò si è poi tradotto in buone performance nel 1995-98. Se prevalesse il legame che si ha in mente, dovremmo osservare una relazione negativa tra performance e STAB, mentre se prevalesse la causazione inversa potremmo osservarne una positiva ovvero una non significativa. Il rischio che si siano verificati molti casi di causazione inversa è peraltro limitato. Infatti, il peggior periodo per i risultati delle banche italiane sono stati gli anni attorno al 1995.

Oltre a distinguere le quattro categorie di banche già introdotte in precedenza, si è scomposta la categoria delle banche commerciali s.p.a. in tre sottogruppi. Il primo comprende dieci banche s.p.a. per le quali sembra di poter identificare – a tutt’oggi o quantomeno fino agli anni più recenti – una tipologia di controllo riferita alla famiglia fondatrice²⁹: è presumibile che, come per le altre imprese a controllo familiare (Barca, 1994), la *corporate governance* di queste banche possa differire anche significativamente da quella delle altre banche commerciali s.p.a.. Il secondo sottogruppo include quattro banche ex-popolari recentemente trasformatesi in s.p.a. che, in ragione della forma societaria dismessa negli ultimi anni potrebbero conservare tuttora talune specificità dal punto di vista della *corporate governance*³⁰.

I valori dell’indice, riportati nella tabella 9, forniscono varie indicazioni interessanti. In primo luogo, considerando che gli anni ’90 hanno portato un primo grosso sconvolgimento nel sistema bancario italiano, STAB è sorprendentemente elevato: per la banca mediana 3 su 10 degli amministratori in carica a dicembre 1990 lo erano ancora alla fine del decennio³¹. In secondo luogo, STAB è decisamente maggiore per le banche locali rispetto alle banche commerciali s.p.a.. In terzo luogo, tuttavia, si registrano profonde difformità sia tra le banche locali sia tra le banche commerciali s.p.a.. In particolare, tra le prime, sono le BCC e le banche popolari a mostrare valori particolarmente elevati, mentre le casse di risparmio registrano valori addirittura marginalmente inferiori a quelli delle banche commerciali s.p.a. prese tutte assieme. Inoltre, tra le banche commerciali s.p.a., si rivela utile l’enucleazione separata delle banche a controllo familiare e di quelle ex popolari con valori di STAB rispettivamente otto e sei volte superiori a quelli delle altre banche commerciali s.p.a.. In quarto luogo, venendo agli andamenti territoriali, le marcate differenze di performance tra centro-nord e meridione non sembrano trovare – forse con l’eccezione delle casse di risparmio ove, in effetti, vi è una pronunciata differenza – un corrispettivo divario in termini di STAB: per le BCC, lo STAB del SUD1 è identico a quello del NEC e quello del SUD2 è solo marginalmente inferiore; per le banche popolari si hanno addirittura valori di STAB leggermente più elevati che nella generalità del centro-nord.

Tab. 9 Valori mediani di STAB per categoria di banca e area

N. banche	BCC (i)	CR (ii)	BP (iii)	BL (i+ii+iii)	B.COM.SPA	TOTALE
NEC	0,333	0,179	0,286	0,279		
Nordovest	0,455	0,144	0,350	0,375		
SUD1	0,333	0,071	0,409	0,231		
SUD2	0,300	n.d.	0,400	0,333		
Trentino	0,375	0,153	0,600	0,304		
B.COM.SPA a controllo familiare (a)					0,656	
B.COM.SPA ex popolari (b)					0,478	
B.COM.SPA non (a) e non (b)					0,080	
TOTALE	0,375	0,140	0,333	0,333	0,155	0,300

²⁹ Il gruppo si compone di: Banca Arditi Galati, Banca Bovio Calderari, Banca Brignone, Banca Cesare Ponti, Banca del Fucino, Banca del Salento, Banca Federico Del Vecchio, Banca Finnat Euramerica, Banca Generoso Andria e Banca Passadore.

³⁰ Il gruppo si compone di: Banca Antoniana Popolare Veneta, Banca Cattolica, Banca Cooperativa Cattolica di Montefiascone e Banca di Credito Popolare di Azzoaglio.

³¹ Ferri e Trento (1997) trovano che solo uno su cinque degli amministratori in carica nel 1990 lo erano ancora alla fine del 1995. La principale ragione della differenza va ritrovata nel fatto che quello studio faceva riferimento solo a 14 banche tra le principali, escludendo perciò tutte le banche locali. E, in effetti, anche considerando il ricambio intervenuto tra il 1995 e il 1999, tale valore appare confrontabile con quello che qui si presenta per le banche commerciali s.p.a. non a controllo familiare e non ex popolari.

Naturalmente, questa prima valutazione basata sulle osservazioni descrittive deve essere corroborata da un'analisi econometrica per meglio valutare il nesso tra stabilità, performance e forma societaria. A tal fine, si è cercato di ripercorrere l'analisi già condotta da Masciandaro (1998), alla ricerca delle principali determinanti di STAB. Oltre a estendere alle altre banche quanto in quest'ultimo studio si riferiva alle sole banche popolari, si è adottato come metodologia di stima il *tobit* che meglio della regressione OLS si presta a questo tipo di analisi³², in considerazione del fatto che la variabile dipendente ha distribuzione – per costruzione – compresa tra 0 e 1.

L'equazione stimata è la seguente:

$$(1) \text{ STAB} = c + b_1 \text{LTA} + b_2 \text{ROAE} + b_3 \text{MIS} + b_4 \text{COSOP} + b_5 \text{BCC} + b_6 \text{LTA_BCC} + b_7 \text{POP} + b_8 \text{CR} + b_9 \text{FAM} + b_{10} \text{EXPOP} + b_{11} \text{AREA} + e$$

ove, *LTA* è il logaritmo dei fondi fruttiferi totali; *ROAE* sono gli utili netti in rapporto al capitale proprio; *MIS* è il margine di interesse in rapporto ai fondi fruttiferi totali; *COSOP* sono i costi operativi in rapporto ai fondi fruttiferi totali; *BCC*, *POP* e *CR* sono variabili dummy che assumono valore 1 per le banche della categoria e 0 altrove; *LTA_BCC* è la variabile interazione tra *LTA* e *BCC*; *FAM* ed *EXPOP* sono variabili dummy che assumono valore 1, rispettivamente, per le banche commerciali s.p.a. a controllo familiare e per quelle recentemente trasformatesi in s.p.a. da banche popolari e 0 altrove; *AREA* include quattro variabili dummy: per il nordovest, per il NEC, per il trentino e per il SUD2.

Si sono inclusi i fondi fruttiferi totali in forma logaritmica, anziché lineare, nell'aspettativa che la relazione con STAB possa essere non lineare nella dimensione della banca: il segno atteso è negativo. *ROAE* costituisce il principale indicatore di performance: per esso ci si aspetta un segno positivo. Gli si accompagnano, tuttavia, *MIS* e *COSOP* per tener conto degli effetti che su STAB si possono avere in ragione, rispettivamente, di una maggiore dipendenza dai ricavi da gestione denaro – che, rivelando gestioni meno equilibrate, potrebbe ridurre STAB – e da una maggiore inefficienza di costo, che potrebbe anch'essa ridurre STAB. Tra le altre variabili esplicative, l'unica che ancora necessita di una spiegazione è *LTA_BCC*. Essa viene inserita per tener debitamente conto del fatto che la categoria delle BCC è quella che annovera al proprio interno le maggiori difformità dimensionali, con possibili effetti sul funzionamento dei meccanismi di governo societari. Ci si aspetta che quest'ultima variabile abbia segno negativo in ragione di varie considerazioni: i) dato che all'accrescersi della dimensione si deve anche ampliare la compagine sociale, la conflittualità può aumentare con la dimensione³³; ii) il raggiungimento di dimensioni più ampie è presumibilmente avvenuto attraverso l'aggregazione con altre BCC, che, nei casi di aggregazione consensuale, avrà verosimilmente determinato un naturale avvicendamento parziale degli amministratori della cassa incorporante con quelli della cassa incorporata. Riguardo a *BCC*, *POP* e *CR* ci si aspetta un segno positivo, se è vero che, a parità di performance, queste banche hanno meccanismi di governo societario meno inclini al ricambio rispetto alle banche commerciali s.p.a. che in questa stima fungono da pietra di paragone. Per *FAM* ed *EXPOP* ci si attendono segni positivi in quanto sia il controllo familiare sia il rispetto di equilibri maturati in precedenza dalle ex popolari possono frenare il ricambio. Con riferimento, infine, alle dummy di *AREA* è difficile formulare una previsione sul loro segno, una volta che si controlli, come si fa, per la performance relativa delle singole banche. Al fine, tuttavia, di controllare per eventuali differenze di fondo di natura territoriale nelle relazioni tra i regressori e STAB, si affianca alla stima sull'intero campione una stima effettuata sulle sole banche del centro-nord. Le stime sono riportate nelle tabelle 10 e 10-A riferite, rispettivamente, all'intero campione e alle sole banche del centro-nord.

³² Tutte le stime presentate in questo paragrafo e nel successivo sono effettuate con il pacchetto software STATA-5. Le stime sono corrette per l'eteroschedasticità.

³³ Ad esempio, per Hart e Moore (1998) l'“unicità d'intenti” è il fattore chiave per l'efficienza della *corporate governance* cooperativa ed è presumibile che essa sia più difficile da ottenere al crescere della compagine sociale.

Tab. 10 Stima tobit delle determinanti dell'indice di stabilità: intero campione

Tobit estimates Number of obs = 427
LR chi2(14) = 128.90
Prob > chi2 = 0.0000
Log likelihood = -22.145182 Pseudo R2 = 0.7443

stab	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lta	-.0382216	.0140814	-2.714	0.007	-.0659017	-.0105416
roae	.0040762	.0020923	1.948	0.052	-.0000368	.0081891
mis	-.0557559	.7020141	-0.079	0.937	-1.435722	1.32421
cosop	-3.102502	1.351505	-2.296	0.022	-5.759187	-.4458159
bcc	.2758773	.2940446	0.938	0.349	-.3021333	.8538879
bcc_lta	-.0121993	.0212033	-0.575	0.565	-.0538792	.0294806
pop	.2016302	.0529181	3.810	0.000	.0976077	.3056527
cr	.0379889	.0557807	0.681	0.496	-.0716606	.1476383
fam	.415672	.0880024	4.723	0.000	.2426836	.5886604
expop	.4238858	.1228933	3.449	0.001	.1823113	.6654602
nov	.0483635	.0411137	1.176	0.240	-.0324547	.1291817
nec	.0105753	.037154	0.285	0.776	-.0624593	.0836099
tnt	.0007618	.0414853	0.018	0.985	-.0807868	.0823104
iso	-.0810283	.0533017	-1.520	0.129	-.1858046	.0237481
_cons	.7791291	.2340626	3.329	0.001	.3190266	1.239232
_se	.2230948	.0083237	(Ancillary parameter)			

Obs. summary: 43 left-censored observations at stab<=0
379 uncensored observations
5 right-censored observations at stab>=1

Tab. 10-A Stima tobit delle determinanti dell'indice di stabilità: banche del centro-nord

Tobit estimates Number of obs = 343
LR chi2(12) = 100.41
Prob > chi2 = 0.0000
Log likelihood = -8.8305798 Pseudo R2 = 0.8504

stab	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lta	-.0147207	.0157982	-0.932	0.352	-.0457983	.0163568
roae	.0050166	.0030478	1.646	0.101	-.0009789	.0110121
mis	-.0061187	.7420706	-0.008	0.993	-1.465888	1.45365
cosop	-1.92514	1.538986	-1.251	0.212	-4.952567	1.102288
bcc	.7866089	.338049	2.327	0.021	.1216136	1.451604
bcc_lta	-.048065	.0241742	-1.988	0.048	-.0956195	-.0005105
pop	.1693752	.0564481	3.001	0.003	.0583329	.2804175
cr	.0360985	.0589548	0.612	0.541	-.0798749	.1520718
fam	.3919534	.1012522	3.871	0.000	.1927745	.5911324
expop	.294232	.1619192	1.817	0.070	-.0242883	.6127524
nec	-.045865	.0302687	-1.515	0.131	-.1054082	.0136782
tnt	-.0651568	.0388589	-1.677	0.095	-.1415982	.0112847
_cons	.4276305	.2638299	1.621	0.106	-.0913642	.9466253
_se	.2195882	.0090522	(Ancillary parameter)			

Obs. summary: 31 left-censored observations at stab<=0
309 uncensored observations
3 right-censored observations at stab>=1

I segni delle variabili corrispondono generalmente alle attese, ma non tutte le variabili esplicative raggiungono la significatività statistica. In particolare, STAB è minore al crescere della dimensione aziendale, all'aumentare dei costi operativi e al ridursi del ROAE. Si riscontrano invece marcati effetti positivi per le banche popolari e per quelle s.p.a. a controllo familiare o che sono ex popolari. Per le casse di risparmio non si notano effetti significativi. Per le BCC, gli effetti non sono significativi se stimati sull'intero campione, ma lo divengono nella stima per le sole banche del centro-nord: in questo caso, l'indicazione è che STAB tende a essere più elevato per le BCC più piccole, ma l'effetto tende a scomparire al crescere della dimensione aziendale. La variabile *MIS* e le dummy territoriali non sono significative.

Dunque, i risultati delle stime econometriche si discostano in parte da quanto si poteva ricavare sulla base della semplice analisi descrittiva. Una volta che si controlli per gli indicatori di performance e per la dislocazione territoriale, le uniche banche per le quali si riscontrano valori di STAB sistematicamente diversi – nello specifico superiori – rispetto a quelli delle banche commerciali s.p.a. sono le banche popolari, le banche s.p.a. ex popolari e le banche s.p.a. a controllo familiare, mentre l'effetto è meno certo – e limitato al centro-nord – per le BCC.

Come preannunciato, tuttavia, non è possibile stabilire a priori sulla base di questa analisi se una maggiore stabilità sia un bene o un male. Al fine di identificare un legame di segno certo tra stabilità degli amministratori, performance e forma societaria, nel paragrafo che segue si procede a un'analisi specifica sui nessi tra crisi e ricambio dei vertici aziendali.

4.2 Governance e risposta a situazioni di crisi: le determinanti del 'mancato ricambio'

La situazione in cui è facile sostenere inoppugnabilmente che un ricambio radicale dei vertici aziendali è benefico – la nostra “cartina di tornasole” – è quella di una banca in crisi. Avvalendoci delle variabili già introdotte nel paragrafo precedente, si sono perciò identificate le situazioni di crisi e si è definito un criterio per il ricambio radicale dei vertici aziendali. Lo scopo dell'analisi è quello di verificare se le forme societarie che abbiamo constatato essere meno inclini al ricambio, siano in effetti di ostacolo all'operare delle sanzioni di mercato nei confronti degli amministratori delle banche in crisi.

Si sono identificate come banche in crisi quelle il cui ROAE, nella media del periodo 1995-98, si è collocato al di sotto del 6,26 per cento, pari al valore che il ROAE assume al 25° percentile della distribuzione dell'intero campione. Si è poi identificata una situazione come di “ricambio radicale” se il valore di STAB è pari o inferiore al 5 per cento³⁴, ovvero non più di un amministratore su venti è sopravvissuto tra il 1990 e il 1999. Si è infine definita una variabile dummy RR che prende valore 1 per le banche per le quali si è avuto ricambio radicale e 0 per le altre.

A questo punto, si è stimato un modello *probit* delle determinanti di RR, vale a dire della probabilità che si verifichi un ricambio radicale dei vertici aziendali. In particolare, il modello stimato è il seguente:

$$(2) \quad RR = c + b_1 LTA + b_2 RL + b_3 MIS + b_4 COSOP + b_5 RL_BCC + b_6 RL_POP + b_7 RL_CR + b_8 RL_FAM + b_9 RL_EXPOP + b_{10} AREA + e$$

ove, *LTA*, *MIS* e *COSOP* sono definite come sopra; *RL* è una variabile dummy che assume valore 1 se la banca ha accusato un *ROAE* inferiore al 6,26 per cento e 0 altrimenti; *RL_BCC*, *RL_POP*, *RL_CR*, *RL_FAM* e *RL_EXPOP* sono variabili di interazione tra *RL* e le dummy *BCC*, *POP*, *CR*, *FAM* ed *EXPOP* così come definite sopra; *AREA* include quattro variabili dummy: per il nordovest, per il NEC, per il trentino e per il SUD2. I risultati della stima sono riportati nella tabella 11.

³⁴ Si sono anche provate soglie più basse (0%) e più alte (10% e 20%) – e si è anche effettuata la stima sulle sole banche del centro-nord – ottenendo risultati qualitativamente analoghi.

Pur nella parsimonia della specificazione adottata, la stima ottiene risultati molto interessanti. Maggiori dimensione e incidenza dei costi operativi accrescono la probabilità del ricambio radicale. La variabile chiave qui è tuttavia *RL* ed essa ha un effetto positivo e significativo sulla probabilità che si verifichi il ricambio radicale. Ancor più interessante è notare come non si registrino effetti significativi di “ostacolo” al ricambio radicale in caso di performance critica né per le banche popolari né per le BCC³⁵ – che pure, come si è visto, vantano valori di STAB strutturalmente levati – mentre emerge in tutta evidenza che questi effetti di “ostacolo” al ricambio radicale in caso di performance critica sono significativi per le casse di risparmio, sebbene queste banche non denotassero, nell’analisi del paragrafo precedente, valori di STAB strutturalmente più elevati³⁶.

Tab. 11 Stima *probit* delle determinanti del ‘ricambio radicale’ dei vertici aziendali: intero campione

Probit estimates	Number of obs	=	426
	Wald chi2(11)	=	40.63
	Prob > chi2	=	0.0000
Log likelihood = -127.8514	Pseudo R2	=	0.1356

RR	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
lta	.1920286	.0611188	3.142	0.002	.0722379	.3118193
rl	.8658627	.3328134	2.602	0.009	.2135604	1.518165
mis	-1.567562	6.685182	-0.234	0.815	-14.67028	11.53516
cosop	25.20498	9.910856	2.543	0.011	5.780057	44.6299
rl_bcc	-.3426427	.5170084	-0.663	0.507	-1.355961	.6706751
rl_pop	-.7029077	.4860557	-1.446	0.148	-1.655559	.249744
rl_cr	-.9636092	.4508409	-2.137	0.033	-1.847241	-.0799772
nov	-.0802634	.3036403	-0.264	0.792	-.6753874	.5148607
nec	-.0870893	.2679627	-0.325	0.745	-.6122865	.4381079
tnt	.1354816	.3218138	0.421	0.674	-.4952619	.7662252
iso	.5540883	.3603696	1.538	0.124	-.1522232	1.2604
_cons	-4.843691	.94655	-5.117	0.000	-6.698895	-2.988487

In sostanza, ciò sembra indicare che, sebbene le casse di risparmio abbiano sperimentato un ricambio intenso dei vertici aziendali, in un numero significativo di casi di banche della categoria che versavano in situazioni di performance critiche non si è avuto il ricambio radicale che è necessario per l’appropriato funzionamento delle sanzioni di mercato. Naturalmente questa analisi non si propone di essere esaustiva né vuole generalizzare il giudizio all’intera categoria, nondimeno è necessario sottolineare che le evidenze proposte rivelano carenze nel modello di *corporate governance* esclusivamente per le casse di risparmio e non anche per le altre banche locali, la cui struttura cooperativa avrebbe sì garantito una elevata stabilità dei vertici aziendali, ma senza ostacolare il corretto operare delle sanzioni di mercato nei casi di crisi di performance. Nonostante anche le casse di risparmio abbiano generalmente sperimentato buoni risultati aziendali, specie nel centro-nord, le carenze del loro modello di *corporate governance* sollevano dubbi specifici sulla loro capacità di mantenere l’efficienza aziendale in un contesto di accresciuta concorrenza.

³⁵ Si rileva l’assenza di significatività di *RL_BCC* e *RL_POP* che si contrappone alla significatività di *RL_CR*.

³⁶ Data la scarsa numerosità delle relative osservazioni, non è invece possibile verificare il legame statistico di *RR* con *RL_FAM* e *RL_EXPOP*.

5. CONCLUSIONI: MODELLI DI BANCA LOCALE E UNIFICAZIONE DEI MERCATI

Come si è più volte sottolineato in questo lavoro, l'apparato produttivo italiano è caratterizzato dal peso preponderante delle piccolo-medie imprese; in molti casi, la dimensione ottimale delle banche deve avere una certa corrispondenza con la dimensione delle imprese mutuarie. Inoltre vari indicatori finanziari mostrano che, nell'ultimo decennio – inclusi gli anni in cui si sono registrati ampi margini di autofinanziamento –, l'incidenza dei finanziamenti bancari sul fatturato o sul capitale delle imprese ha raggiunto valori mediamente superiori nelle aree territoriali con forte presenza di attività di piccolo-media dimensione (per esempio, il Centro-nord) rispetto alle aree con un maggior peso delle attività di grandi dimensioni (alcune parti del Nord-ovest). Infine, le quote aziendali nei mercati dei depositi e – talvolta – nella gestione del risparmio sottolineano il radicamento ancora robusto di cui godono molte banche locali nelle aree territoriali del loro insediamento originario.

Questi pochi dati sono sufficienti per attestare che il rilevante spazio, oggi occupato dalle banche locali nel sistema bancario italiano, non è stato significativamente eroso dall'unificazione dei mercati finanziari. L'interrogativo cruciale, cui si deve cercare di rispondere, è se (1) tale situazione sia contingente oppure (2) essa abbia buone probabilità di riprodursi e di consolidarsi nel tempo.

A favore della prima alternativa milita il fatto che, fino a ora, anche i nostri grandi gruppi bancari hanno difeso un vantaggio comparato rispetto ai concorrenti internazionali nelle sole attività *retail*, almeno in parte fondate sul loro radicamento territoriale. I maggiori gruppi bancari italiani hanno, cioè, ampliato l'offerta di servizi ormai tradizionali e – in buona misura – standardizzati (a esempio: negoziazione titoli, gestione del risparmio, *private banking*) ma non hanno ancora massicciamente puntato sui servizi di *corporate* e, in particolare, sull'offerta di più sofisticati servizi finanziari per le grandi e per le piccolo-medie imprese. Ciò significa che i grandi gruppi bancari nazionali, privilegiando uno dei segmenti più tradizionali ma anche più redditizi del mercato creditizio (il *retail*) e valorizzando il radicamento territoriale, hanno esercitato la loro pressione competitiva dove le banche locali sono più forti o dove possono più facilmente fornire efficaci risposte di breve termine (acquisizione dall'esterno e distribuzione di servizi standardizzati). Inoltre questa situazione è stata rafforzata dalla modalità dei processi di concentrazione, realizzati dai nostri maggiori gruppi bancari, che sono quasi sempre sfociati in un modello organizzativo di tipo 'federale', ancora in fase di costruzione. Tale modello, oltre a rafforzare il radicamento territoriale dei nostri maggiori gruppi, non ha sostanzialmente alterato le regole del gioco competitivo nelle aree territoriali di insediamento in quanto la specifica banca locale, assorbita nel grande gruppo, ha continuato a svolgere la propria attività secondo le precedenti linee strategiche; e, d'altro canto, la razionalizzazione dei servizi e la centralizzazione delle "macchine operative" nell'ambito del grande gruppo bancario sono fatti troppo recenti per avere già causato radicali vantaggi competitivi alle banche locali *insider*.

Il punto è che le scelte competitive e organizzative dei nostri maggiori gruppi bancari non sono in grado di riprodursi nel tempo in quanto sono vulnerabili alla concorrenza internazionale e generano modelli inefficienti e instabili di governo societario. Pertanto, tali gruppi subiranno una "internazionalizzazione passiva" oppure dovranno estendere la gamma di servizi offerti entrando anche nei segmenti di mercato del *corporate* o della *bank-assurance*, se non in quello – ormai ben presidiato dalle banche d'affari statunitensi – dell'*investment banking*. In ambedue i casi, il modello federale dovrà lasciare il posto a forme organizzative più stabili ed efficienti perché in grado di meglio sfruttare le economie di scala e di scopo e di raggiungere la dimensione minima ottimale. In ambedue i casi la pressione competitiva, esercitata dai grandi gruppi bancari sulle nostre banche locali, non si eserciterà tanto sul terreno privilegiato da queste ultime ma agirà piuttosto sui loro punti di debolezza. Unito al graduale depotenziamento dei vantaggi derivanti dal radicamento territoriale da imputarsi all'uso pervasivo dell'*information technology* (cfr. White 1998; Messori 1999b), ciò potrebbe avere l'effetto di spingere ai margini del mercato le banche locali

Quanti privilegiano l'alternativa (2), ossia avanzano l'ipotesi che le banche locali abbiano buone probabilità di riprodursi e di consolidare il loro spazio di mercato nel tempo, sostengono invece tre tesi: (a) il sistema bancario italiano è destinato anche nel futuro a fondare la propria competitività sul solo settore *retail* e –in particolare- sul *retail* per la piccolo-media impresa, rispetto al quale l'*information technology* potrà difficilmente indebolire i vantaggi legati al radicamento territoriale (b) anche se la competitività internazionale investirà un'ampia gamma di servizi, permarranno nicchie territoriali di mercato per i servizi *retail* e, in tali nicchie, le banche locali conserveranno i loro vantaggi informativi connessi al radicamento territoriale; (c) l'offerta di servizi più sofisticati (specie ai sistemi di piccolo-media impresa) si innesterà su una preesistente offerta di servizi *retail* cosicché sarà alla portata anche delle più efficienti banche locali.

L'analisi, offerta nei precedenti paragrafi, mostra che propendiamo per questa seconda alternativa ma con due qualificazioni: sarebbe improprio assimilare le funzioni svolte dalle banche locali di medie dimensioni con quelle svolte dalle piccole banche locali; le banche locali aumenteranno la loro probabilità di successo se sapranno risolvere i problemi di governo societario, prima segnalati. Quest'ultimo punto implica che le diverse tipologie di banche locali hanno potenzialità evolutive differenti. Si è già sottolineato che il modello di governance della cassa di risparmio, incentrato sulle fondazioni, è poco efficiente ed è destinato –anche per legge- ad attenuarsi fino a scomparire (cfr. par. 2); il modello di governance della banca popolare è adatto alle banche locali piccolo-medie ma, al crescere delle dimensioni dell'azienda bancaria, si mostra sempre meno adatto alla creazione di valore (cfr. par. 3); il modello di governance del credito cooperativo è quello che più immediatamente si adatta al modello economico della banca locale. In quanto segue, non si torna su questi aspetti. Si cerca invece di chiarire l'altro punto relativo alle diverse prospettive delle banche locali di diversa dimensione.

Il modo più semplice per far emergere tali differenze consiste nel ricordare che vi sono tipi diversi di medie e piccolo-medie imprese. E' qui sufficiente raggruppare tali diversi tipi in quattro categorie:

(a) le medie o piccolo-medie imprese che sono parte di distretti industriali e che, esercitandovi un ruolo di *leadership*, sfruttano forme di integrazione produttiva a livello territoriale o fruiscono – comunque - di esternalità territoriali positive che ne assicurano la competitività nei mercati internazionali³⁷;

(b) le piccolo-medie e le piccole imprese (comprese quelle artigiane) che, facendo parte con posizioni non egemoni di specifici distretti industriali, hanno una produzione prevalentemente orientata a soddisfare le esigenze delle imprese *leader* (spesso di media ma, talvolta, anche di medio-grande dimensione) operanti nella stessa filiera produttiva distrettuale;

(c) le piccole e piccolo-medie imprese che non fanno parte di alcun distretto industriale ben organizzato e che operano, per lo più, in mercati locali o marginali;

(d) le piccole imprese o le piccolissime unità produttive che svolgono la loro attività, in tutto o in parte, nel cosiddetto 'sommerso'.

In prima approssimazione, è possibile associare ognuno di questi quattro tipi di media e piccolo-media impresa a una specifica area territoriale. I primi due tipi prevalgono nel Centro-nord e in parte del Nord-ovest; gli ultimi due prevalgono nel Mezzogiorno. Se si è disposti ad accettare una classificazione così semplificata, se ne possono trarre interessanti –anche se ipotetiche- implicazioni per i rapporti territoriali fra banche e imprese.

Si può, infatti, supporre che:

³⁷ Si noti che, nel presente lavoro, si fa un uso generico del termine "distretto industriale" finalizzato a individuare sistemi di imprese con vari gradi di integrazione in zone territoriali delimitate. Per una definizione più precisa di distretto, che pure denuncia alcune incongruenze: si vedano: Sforzi 1987; Istat-Irpet 1989. Per analisi recenti dei distretti industriali, si vedano: Becattini 1991; Brusco-Paba 1997.

(1) le banche locali medie o medio-grandi, localizzate nel Centro-nord e nel Nord-ovest, istituiscano rapporti privilegiati con le imprese medie o piccolo-medie che sono *leader* nei distretti industriali di appartenenza;

(2) le piccole banche locali, presenti nel Centro-nord e in parte del Nord-ovest, instaurino rapporti privilegiati con le piccole imprese e le imprese artigiane operanti soprattutto nell'ambito dei distretti o –comunque- in mercati territorialmente circoscritti;

(3) le banche locali, operanti nel Mezzogiorno, intrattengano rapporti soprattutto con piccole e piccolissime imprese isolate o –addirittura- radicate nel 'sommerso'.

I punti (1)-(3) trovano un primo e generale riscontro empirico nella diversa evoluzione che ha segnato i rapporti fra banche e imprese nelle varie aree territoriali.

A partire dai primi anni Novanta le piccolo-medie imprese e le imprese artigiane, appartenenti ai distretti industriali del Centro-nord, e le banche locali dell'area hanno tentato di instaurare rapporti stabili e duraturi (i cosiddetti 'rapporti di clientela'). Oltre a rendere pressoché automatico il rinnovo di una parte dei finanziamenti di breve termine e ad abbattere così le rigide barriere rispetto ai finanziamenti di lungo termine, ciò ha incominciato a correggere una tendenza tipica del sistema bancario italiano: quella di adattarsi alle pratiche di multi-affidamento delle imprese al fine di minimizzare i costi di selezione e di 'monitoraggio' dei mutuatari e di costruire una mutua –anche se illusoria o distorsiva- rete "assicurativa".

Nell'ambito di questa tendenza, alcune banche locali specie centro-nordorientali hanno progressivamente assunto il ruolo di "banca di riferimento" per le piccolo-medie imprese dei distretti. Come si è già prima supposto, le imprese artigiane e le piccole imprese con mercati di sbocco prevalentemente interni al distretto hanno privilegiato il rapporto con banche di credito cooperativo, BCC e piccole popolari, o con piccole casse di risparmio locali; le medie e piccolo-medie imprese con mercati di sbocco nazionali e internazionali hanno, di norma, preferito instaurare rapporti con banche locali più grandi, ossia con banche popolari e casse di risparmio di medie e di medio-grandi dimensioni.

Unita alla minaccia concorrenziale di banche europee con maggiori investimenti nelle tecnologie dell'informazione (*information technology*), questa evoluzione fa sì che la parte più efficiente (anche se troppo esigua) delle banche locali del Centro-nord incominci a recepire la domanda di "esternalità" finanziarie, avanzata non solo dalle medie e piccolo-medie imprese ma anche da piccolissime unità produttive a partire dall'ultimo biennio. Oggi ciò significa offrire una gamma sempre più ampia di servizi finanziari che, almeno nel caso delle banche locali medie, includono le più basilari attività di *corporate finance* e di governo finanziario delle piccolo-medie imprese. Alcune banche locali di medio-grandi dimensioni stanno procedendo a fusioni o ad acquisizioni di piccole banche locali, operanti in zone limitrofe all'area di insediamento, anche allo scopo di raggiungere quelle economie di scala e di scopo minime che rendono profittevole l'erogazione di una parte almeno di questi servizi; esse stanno, inoltre, stipulando contratti per l'acquisizione della parte rimanente di questi stessi servizi presso grandi gruppi bancari o presso banche d'affari internazionali.

A loro volta, le piccole banche locali dovrebbero cercare di costruire o di estendere reciproche relazioni orizzontali, utilizzando anche istituzioni esterne o proprie istituzioni di rappresentanza; esse dovrebbero inoltre stipulare accordi con banche nazionali ed estere così da centralizzare o da acquisire una gamma adeguata di servizi più tradizionali. Accanto a queste innovazioni nella gestione delle attività, le banche locali più efficienti stanno modificando anche, se non soprattutto, la gestione delle loro passività. Per salvaguardare la loro posizione preminente nel mercato locale della raccolta, che costituisce uno dei fattori essenziali della loro competitività specie in presenza di innovazioni informatiche che minano una parte dei vantaggi legati al radicamento territoriale, tali banche stanno infatti approntando o acquisendo strumenti per una gestione meno tradizionale del risparmio.

In conclusione, grazie ai rapporti di clientela che stanno instaurando nei loro mercati di insediamento e grazie alla crescente gamma di servizi offerti, le migliori banche locali del Centro-nord e – soprattutto – del Centro-nord-est appaiono essere la parte del sistema bancario italiano meglio attrezzata per fronteggiare la penetrazione delle banche estere nei nostri comparti di mercato tradizionali ma a più alta redditività. Del resto gli indici di profittabilità, realizzati da tali banche negli ultimi anni, sono stati spesso più elevati della media nazionale e non lontani da quelli europei³⁸. Purtroppo, queste banche sono un sottoinsieme troppo esiguo del sistema bancario nelle stesse aree distrettuali. Esse diventano, addirittura, un'eccezione nelle aree più marginali del sistema economico italiano.

Anche molte attività economiche meridionali intrattengono “rapporti di clientela” con le banche locali. E' del resto noto che la pratica del multiaffidamento fa segnare, da tempo, un'incidenza minore nel Mezzogiorno che nel resto d'Italia. Il problema è che, a differenza che nel Centro-nord-est, in genere ciò non ha indotto effetti positivi³⁹. Troppo spesso gli stabili rapporti fra banche e attività locali, che si affermano nel Mezzogiorno, sono il risultato di mercati del credito protetti perché segmentati e del conseguente solidificarsi di transazioni inefficienti. Vi sono varie ragioni che fanno sì che il piccolo mutuatario meridionale abbia difficoltà ad accedere a fonti concorrenziali di finanziamento e instauri, perciò, un rapporto di dipendenza con una banca locale. In troppi casi, tuttavia, le conseguenze tendono a essere uniformemente negative: un'allocatione distorta dei finanziamenti (in termini sia di prezzo che di quantità) e la sopravvivenza di banche e di imprese inefficienti e in perdita.

Nel corso degli anni novanta, il sistema bancario meridionale ha subito processi di concentrazione almeno altrettanto rapidi di quelli che hanno caratterizzato il resto del sistema bancario nazionale. Il fatto è che, nel caso del Mezzogiorno, si è per lo più trattato di acquisizioni che le banche centro-settentrionali hanno effettuato per salvare dal fallimento banche locali dell'area. Inoltre, negli ultimi due anni, anche le banche locali meridionali di medie e grandi dimensioni sono state salvate dal fallimento o (in un caso) liquidate mediante l'intervento di gruppi bancari e assicurativi centro-settentrionali. Nonostante tutto ciò, il mercato creditizio meridionale rimane segmentato perché vi continuano a operare troppe banche locali che selezionano i propri clienti in modo distorto, che allocano i finanziamenti in modo inefficiente e che offrono una gamma troppo ristretta di servizi tradizionali⁴⁰.

Le considerazioni, fin qui svolte, hanno almeno quattro implicazioni generali che sono, fra loro, strettamente legate:

(a) le positive funzioni, che le banche locali possono continuare a svolgere in mercati del credito concorrenziali e integrati a livello internazionale, derivano dalla loro capacità di fungere da “banca di riferimento” per medie e piccolo-medie imprese o per imprese artigiane che operano nell'ambito di distretti industriali o che hanno - comunque - raggiunto un livello minimo di efficienza e avvertono l'esigenza di disporre di adeguati servizi finanziari;

(b) anche come conseguenza del punto (a), le banche locali devono essere in grado di mantenere posizioni di *leadership* nei mercati locali della raccolta e di sfruttare l'elevata conoscenza dell'area economica di insediamento in modo da (b1) effettuare una selezione efficiente dei propri clienti, (b2) instaurare lunghi e stabili rapporti contrattuali con uno scelto sottoinsieme di imprese e di altri mutuatari locali, (b3) fissare condizioni di finanziamento non eccessivamente onerose o restrittive, (b4) ampliare la gamma dei servizi offerti sia mediante la ‘produzione’ interna di quelli più

³⁸ Secondo le previsioni più accreditate, farà eccezione il 1999. Le banche di maggiori dimensioni dovrebbero, infatti, ottenere così consistenti ricavi dal risparmio gestito da realizzare una redditività maggiore delle banche di più piccola dimensione. Questo dato è congiunturale o strutturale? La risposta a tale interrogativo rimanda al quesito posto all'inizio del paragrafo.

³⁹ cfr. anche Ferri-Messori 1998.

⁴⁰ cfr. anche Messori-Silipo 1997; Messori 1997.

tradizionali sia –soprattutto- mediante l’acquisizione di ‘prodotti’ adeguati presso banche (italiane ed estere), che hanno maggiori dimensioni o un maggior grado di specializzazione;

(c) la realizzazione del punto (b) risulta facilitata se le banche locali, operanti nelle stesse aree distrettuali o in aree limitrofe, procedono a forme di aggregazione o ad alleanze che, senza intaccare il loro patrimonio informativo nella zona di insediamento, ne rafforzino la struttura organizzativa e permettano di sfruttare almeno una parte delle possibili economie di scala e di scopo;

(d) in ogni caso, le banche locali svolgono funzioni positive solo se riescono a realizzare una composizione dell’attivo e del passivo di bilancio e a raggiungere livelli di efficienza allocativa e gestionale che soddisfino almeno gli *standard* medi di efficienza del sistema bancario italiano.

Sono già disponibili alcune evidenze empiriche riguardo ai punti (a)-(c). Per esempio, è un dato ormai acclarato che le aree territoriali del Centro-nord e del Mezzogiorno, dove si insedia una larga quota delle di medio-grandi dimensione italiane, sono caratterizzate da più duraturi e stabili ‘rapporti di clientela’ fra banche e imprese rispetto all’area nord-occidentale. Abbiamo inoltre raccolto vari riscontri a conferma dei due fatti seguenti: almeno le più efficienti fra le di medio-grandi dimensione dell’area centro-nordorientale stanno rafforzando la composizione dell’attivo e del passivo del loro bilancio mediante l’offerta di una più ricca gamma di servizi e una gestione meno tradizionale del risparmio⁴¹; la metà delle piccole banche locali, che concentra i propri flussi di finanziamento verso imprese appartenenti a distretti, fa segnare performance migliori rispetto all’altra metà delle BCC, che opera al di fuori di sistemi distrettuali.

Ricordiamo inoltre il dato secondo cui una parte significativa dei processi di concentrazione, realizzatisi in Italia dai primi anni novanta a oggi, ha coinvolto banche locali⁴². Almeno nel Centro-nord, ciò non si è solo tradotto in acquisizioni di banche locali da parte di gruppi bancari di maggiori dimensioni ma ha anche implicato la fusione fra due o più banche locali. L’ultimo elemento trova, del resto, conferma nei processi di riorganizzazione che hanno investito le piccole banche locali e, in parte, le banche di credito cooperativo. Dall’inizio degli anni novanta a oggi, queste ultime hanno realizzato più di 130 operazioni di fusione o di incorporazione⁴³.

Tuttavia la crescente unificazione dei mercati finanziari e produttivi accresce e rinnova le sfide, cui è sottoposta la banca locale, sia dal lato della gestione dell’attivo che da quello del passivo. Basti notare, al riguardo, quanto segue.

- La delocalizzazione (anche all’estero) di ampie fasi del processo produttivo di imprese, che in precedenza producevano tutto nell’ambito del distretto, provoca alla banca una perdita di controllo circa la rischiosità del debitore; all’estremo è meglio essere una grande banca *arm’s length*, che “vede poco ma ovunque” dei propri debitori, piuttosto che una piccola *relationship bank*, che “vede tutto ma solo in un posto”.

- Come si è sopra notato, per sfuggire a queste insidie, la banca locale può crescere in dimensione o può farsi acquisire da una grande banca; un’altra via, promettente ma di difficile realizzazione, è quella di trovare *partner* esteri con cui scambiare informazioni.

- Un meccanismo “sostitutivo” potrebbe essere il *peer monitoring* attraverso gli azionisti: se la banca locale è di proprietà di imprenditori del sistema locale, questi ultimi possono “vedere” per la banca anche dove la banca locale non può vedere direttamente; essendo gli imprenditori anche (potenziali) mutuatari, ciò genera però un conflitto di interessi.

A tutto ciò si aggiunga che, se le imprese locali soffrono, anche le banche locali saranno sotto stress; dunque è interesse delle banche locali di far accedere le imprese locali ai mercati internazionali. Ciò può avvenire ancora nella forma dell’intermediazione ed è coerente con la

⁴¹ cfr. Messori 1998.

⁴² cfr. De Bonis-Ferrando 1997; Sapienza 1997; Focarelli-Panetta-Salleo 1998.

⁴³ cfr. Di Salvo-La Torre-Maggiolini 1998.

sopravvivenza della banca locale, che deve però consorzarsi per poter raggiungere i mercati internazionali (es. emissioni obbligazionarie *in pool* di alcune banche popolari ovvero *loan securitization*).

Il punto di fondo dovrebbe essere che, di fronte a queste insidie per la banca locale, è necessario che un buon assetto di *corporate governance* le consenta di superarle. Di nuovo, una buona *corporate governance* delle banche locali deve servire a collocarle al meglio nel *trade-off* tra radicamento locale e grado di qualificazione dei prodotti. In altre parole, il radicamento locale è quasi sempre un valore positivo (a parte il Mezzogiorno) ma se ciò ostacola l'innovazione del prodotto e del processo si trasforma in un limite.

Opere di riferimento

- Acri (1996), *Primo rapporto sulle fondazioni bancarie*, Roma: Acri.
- Acri (1997), *Secondo rapporto sulle fondazioni bancarie*, Roma: Acri.
- Acri (1998), *Terzo rapporto sulle fondazioni bancarie*, Roma: Acri.
- Affinito M., Reviglio E. (1998), *Banche d'Italia*, Milano: Il Sole-24 ore.
- Albareto G., Trapanese M. (1999), *La politica monetaria negli anni cinquanta*, mimeo.
- Alessandrini P. (a cura di, 1994), *La banca in un sistema locale di piccole e medie imprese*, Bologna: Il Mulino.
- Andreozzi P., Di Salvo R., Maggiolini P. (1997), I rapporti creditizi tra piccole imprese e credito cooperativo. I risultati di un'indagine, in *Credito e Sviluppo. Banche locali cooperativi e imprese minori*, a cura di F. Cesarini, G. Ferri e M. Giardino, Bologna: Il Mulino.
- Angelini P., Di Salvo R., Ferri G. (1997). Disponibilità e costo del credito per le piccole imprese: relazioni di clientela e banche di credito cooperativo, in *Credito e Sviluppo. Banche locali cooperativi e imprese minori*, a cura di F. Cesarini, G. Ferri e M. Giardino, Bologna: Il Mulino.
- Angeloni I., Generale A., Tedeschi R. (1997), *La redditività del sistema bancario italiano. Confronti internazionali e tendenze di medio termine*, dattiloscritto.
- Associazione Nazionale Banche Popolari (1997), *Lineamenti e prospettive dell'economia italiana*, gennaio, dattiloscritto.
- Banerjee A.V., Besley T., Guinnane T.W. (1994), Thy neighbour's keeper: the design of a credit cooperative with theory and a test, *Quarterly Journal of Economics*, maggio, pp. 490-515.
- Barbetta, G.P., Ranci P. (1995), Le fondazioni bancarie come strumento di crescita civile, *Il Mulino*, vol. 44, n. 6, 1109-20.
- Barca F. (1993), Allocazione e riallocazione della proprietà e del controllo delle imprese : ostacoli, intermediari, servizi, *Banca d'Italia: Temi di discussione*, n.194.
- Barca F. (1994), *Imprese in cerca di padrone. Proprietà e controllo nel capitalismo italiano*, Bari: Laterza.
- Becattini G. (1991), The Marshallian district as a socio-economic notion, in *Industrial districts and inter-firm cooperation in Italy*, a cura di F. Pyke, G. Becattini e W. Sengerberger, Geneva: International Institute for Labour Studies.
- Belli F. (1994), Note a margine del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, *Note economiche*, vol. 24, n.3, 421-39.
- Berger A.N., Kashyap A.K., Scalise J.M. (1995), The transformation of the U.S. banking industry: What a long, strange trip it's been, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 55-218.
- Berger A.N., Udell G.F. (1995), Relationship lending and lines of credit in small firm finance, *Journal of Business*, vol. 68, 351-81.
- Berger A.N., Demsetz R.S., Strahan P.E. (1999), The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future, *Journal of Banking and Finance* (23) 2-4, 135-194.

Bianchi, M., Di Battista M.L., Lusignani G. (1998), Assetto proprietario e performance delle banche italiane, *Banca, impresa, società*, vol. 17, n.1, 85-145.

Bianco M. (1993), Il controllo nella public company, *Banca d'Italia: Temi di discussione*, n.95.

Biscaini Cotula A.M., Ciocca P. (1979), Le strutture finanziarie: aspetti quantitativi di lungo periodo (1870-1970), in *Capitale industriale e capitale finanziario: il caso italiano*, a cura di F. Vicarelli, Bologna: il Mulino.

Brusco S., Paba S. (1997), Per una storia dei distretti industriali italiani dal secondo dopoguerra agli anni novanta, in *Storia del capitalismo italiano dal dopoguerra a oggi*, a cura di F. Barca, Roma: Donzelli.

Cannari L., Signorini L.F. (1997). Rischiosità e razionamento: un'analisi dell'efficienza allocativa delle banche di credito cooperativo e dei divari Nord-Sud, in *Credito e Sviluppo. Banche locali cooperative e imprese minori*, a cura di F. Cesarini, G. Ferri e M. Giardino, Bologna: Il Mulino.

Capriglione F. (1995), Cooperazione di credito e Testo Unico bancario, *Quaderni di Ricerca Giuridica, Banca d'Italia*, dicembre, n.39.

Cardilli D., Di Battista M.L. (1997). Il ruolo del patrimonio nel modello di proprietà e controllo delle banche di credito cooperativo italiane, *Cooperazione di credito*, n. 156-7, aprile-settembre.

Carducci G. (1996), Le modificazioni dimensionali e strutturali delle banche popolari, *Credito Popolare*, n.1, pag.1.

Cenni S. (1998), L'impatto del localismo sulla gestione del credito bancario, in *Assetti istituzionali e mercato del credito: il ruolo delle fondazioni e delle casse di risparmio*, a cura di G. Fiorentini, pp. 65-148, Bologna. Il Mulino.

Cesarini F., Ferri G., Giardino M. (a cura di) (1997), *Credito e sviluppo. Banche locali cooperative e imprese minori*, Bologna: Il Mulino.

Cesarini F. (1981), *Le aziende di credito italiane. Aspetti strutturali e lineamenti di gestione*, Bologna: il Mulino.

Conigliani C. (1990), *La concentrazione bancaria in Italia*, Bologna: il Mulino.

Conti G., Ferri G. (1997), Banche locali e sviluppo economico decentrato, in *Storia del capitalismo italiano dal dopoguerra a oggi*, a cura di F. Barca, Roma: Donzelli.

Costi R. (1994), *L'ordinamento bancario*, Bologna: il Mulino, 2a ediz..

Danthine J.-P., Giavazzi F., Vives X., von Thadden E.-L. (1999), *The future of European banking*, London: CEPR.

De Bonis R. (1997), *Passato e presente delle banche pubbliche*, dattiloscritto.

De Bonis R., Ferrando A. (1997), Da che cosa dipendono i tassi di interesse sui prestiti nelle province?, *Temi di discussione, Banca d'Italia*, Roma, n. 319.

De Bonis R., Manzone B., Trento S. (1994), La proprietà cooperativa: teoria, storia ed il caso delle banche popolari, *Banca d'Italia: Temi di discussione*, n.238, dicembre.

De Bruyn R., Della Valle F. (1997), La banca popolare: principali tratti storici del modello economico istituzionale, *Credito Popolare*, n.3, pag. 405.

De Cecco M., Ferri G. (1996), *Le banche d'affari in Italia*, Bologna: Il Mulino.

De Mattia R. (a cura di) (1967), *I bilanci degli istituti di emissione italiani (1845-1936)*, Roma: Banca d'Italia.

- Demirguc-Kunt A., Levine R., (1999), *Bank based and market based financial systems: cross - country comparisons*, mimeo.
- Desario V. (1991), *Banca popolare - mercato - cliente in uno scenario in evoluzione*, XII Convegno Cefor, Jesi, novembre.
- Di Salvo R. (1995). *Deregolamentazione ed economie di scala in banca. Il caso delle banche di credito cooperativo*. Bologna: Il Mulino.
- Di Salvo R., Ferri G. (1999), La corporate governance nella banca di credito cooperativo, in *Il governo delle banche in Italia*, a cura di D. Masciandaro e F. Riolo, Edibank, Roma.
- Di Salvo R., Galassi F. (1997). Asimmetrie informative e funzione-obiettivo della banca locale cooperativa, *Cooperazione di credito*, n. 156-7, aprile-settembre.
- Di Salvo R., La Torre M., Maggiolini P. (1998), *Le operazioni di concentrazione tra banche di credito cooperativo. Caratteri distintivi e fattori determinanti*, dattiloscritto.
- Di Salvo R., Schena C. (1998). Assetti societari e di governo delle BCC. Quali effetti sulla performance?. *Cooperazione di credito*, n. 160-1, aprile-settembre.
- Fama E., Jensen M. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law & Economics*, n. 26, pp. 301-326.
- Fazio A. (1986), *Le banche popolari. Alcuni elementi strutturali, problemi, prospettive*, VII Convegno Cefor, Roma, novembre.
- Fazio A. (1997), *Relazione all'Assemblea Ordinaria dei Partecipanti*, Banca d'Italia, Roma.
- Ferri G. (1997), Mobilità dei dirigenti ed efficienza allocativa: banche locali e nazionali, *Quaderni, Moneta e Credito*, marzo, pp. 245-265.
- Ferri G. (1997). Branch manager turnover and lending efficiency: local vs national banks. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, supplemento al numero 200, marzo.
- Ferri G., Messori M. (1998), Relazione banca-impresa ed efficienza allocativa nel Nord-est-centro e nel Mezzogiorno, in *Le sofferenze bancarie in Italia*, a cura di D. Masciandaro e A. Porta, Roma: Bancaria.
- Ferri G., Trento S. (1997), La dirigenza delle grandi banche e delle grandi imprese: ricambio e legami, in F. Barca (a cura di), *Storia del capitalismo italiano*, Roma: Donzelli.
- Focarelli D., Panetta F., Salleo C. (1998), *Why do banks merge? Some empirical evidence from Italy*, mimeo.
- Giannini C., Papi L., Prati A. (1991), Politica di offerta e riallocazione del credito bancario negli anni ottanta, *Banca d'Italia: Temi di discussione*, n.151, febbraio.
- Grossman S.J., Hart O.D. (1986), The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral integration, *Journal of Political Economy*, n.4, p.691-719.
- Hansmann H. (1996). *The ownership of enterprise*. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Hart O.D., Moore J. (1998), Cooperative vs. Outside Ownership. *NBER working papers* No. 6421, febbraio.
- Hart O.D., Moore J. (1990), Property Rights and the Nature of the Firm, *Journal of Political Economy*, n.6, p. 1119-1158.
- Hart O.D., Moore J. (1997), *Default and renegotiation: A dynamic model of debt*, mimeo, London School of Economics.
- Istat-Irpet (1989), *I mercati locali del lavoro in Italia*, Milano: F. Angeli.

- Jensen M., Meckling W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, n. 3, pp. 305-360.
- Levi. E. (1886), *Manuale per le banche popolari cooperative italiane*, Milano, Tipografia Sociale E. Reggiani.
- Luzzati L. (1914), *Gli esordi del credito popolare e della mutualità in Italia*, Roma: Nuova Italia.
- Luzzati L. (1931), *Memorie autobiografiche e carteggi*, Bologna.
- Marullo Reedt P. (1989), Le aziende di credito, in *La politica monetaria in Italia. I: il sistema finanziario italiano e il contesto internazionale*, a cura di F. Cotula, Bologna: il Mulino.
- Masciandaro D. (1996), La "specificità" delle banche popolari, in AA. VV., "Quali banche in Italia?", *Secondo Rapporto sul sistema finanziario, Fondazione Rosselli*, pp. 153, Milano: Edibank.
- Masciandaro D. (1997), Le banche popolari italiane, *Associazione Nazionale delle Banche Popolari, Quaderno di Ricerca*, Roma.
- Masciandaro D. (1999), *La corporate governance delle banche: la banca popolare*, Roma: Bancaria (in corso di pubblicazione).
- Masciandaro D. (1999), La corporate governance nella banca popolare, in *Il governo delle banche in Italia*, a cura di D. Masciandaro e F. Riolo, Edibank, Roma.
- Messori M. (1997), Banche e finanza per lo sviluppo del Mezzogiorno, *Meridiana*, n.29, maggio, 141-83.
- Messori M. (1998), Banche, riassetto proprietari e privatizzazioni, *Stato e mercato*, n.52, aprile, 85-118.
- Messori M. (1998a), Banche, riassetto proprietari e privatizzazioni, *Stato e mercato*, n.52, aprile, 85-118.
- Messori M. (1998b), Fondazioni e assetti proprietari del sistema bancario, *Quaderno Ceis*, n.64.
- Messori M. (1998c), Redditività ed efficienza delle banche locali: le differenze territoriali, *Cooperazione di credito*, vol.50, n.160-161, 275-311.
- Messori M. (1999a), Note sul rapporto fra fondazioni e sistema bancario, in *Le fondazioni bancarie*, a cura di C. Borzaga e F. Cafaggi, Roma: Donzelli.
- Messori M. (1999b), Banche e competitività del sistema, in *EuroItalia*, a cura di A. Calabrò, Milano: Il Sole24ore.
- Messori M. (1999c), Banche e fondazioni bancarie, in *Il governo delle banche in Italia*, a cura di D. Masciandaro e F. Riolo, Edibank, Roma.
- Messori M., Silipo D. (1997), "Il comportamento delle banche nel Mezzogiorno", in *Finanza, istituzioni e sviluppo regionale: il problema del Mezzogiorno*, a cura di B. Quintieri, 141-213. Il Mulino: Bologna.
- Mottura P. (1994), Il sistema bancario italiano: linee fondamentali di evoluzione dal 1945 al 1994, *Banca, impresa, società*, vol.13, n.2, 187-209.
- Onado M. (1988), La specializzazione per categorie giuridiche, in *Banca e mercato*, a cura di F. Cesarini, M. Grillo, M. Monti e M. Onado, Bologna: il Mulino.
- Padoa Schioppa T. (1986), Il capitale proprio delle banche popolari tra cooptazione e mercato, *Bollettino Economico, Banca d'Italia*, n.6, p.30.

- Pagano M., Panunzi F. (1997). Banche cooperative e banche commerciali: qual è la differenza?. *Cooperazione di credito*, n. 156-7, aprile-settembre.
- Petersen M.A., Rajan R.G. (1994), The benefits of lending relationships: Evidence from small business data, *Journal of Finance*, vol. 49, 3-37.
- Petersen M.A., Rajan R.G. (1995), The effect of credit market competition on lending relationships, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 110, n. 2.
- Polsi, A. (1993) *Alle origini del capitalismo italiano. Stato, banche e banchieri dopo l'unità*, Eianudi, Torino.
- Porta A. (1997). Assetti proprietari dell'impresa bancaria: un confronto tra i diversi modelli. *Cooperazione di credito*, n. 156-7, aprile-settembre.
- Presti G. (1998). Gli assetti di governo delle BCC: l'inquadramento giuridico contrattuale. *Cooperazione di credito*, n. 160-1, aprile-settembre
- Rajan R.G. (1992), Insiders and outsiders: The choice between informed and arm's-length debt, *Journal of Finance*, vol. 47, 1367-1400.
- Rasmusen E. (1988). Mutual banks and stock banks. *Journal of Law & Economics*, Vol. XXXI, ottobre.
- Sapienza, P. (1997), *The effects of banking mergers on loan contracts*, dattiloscritto.
- Sarcinelli, M. (1997), *Capitalismo, mercati, banche*, Milano: Cantiere Italia.
- Sforzi F. (1987), L'identificazione spaziale, in *Mercato e forze locali: il distretto industriale*, a cura di G. Becattini, Bologna: Il Mulino.
- Sharpe S. A. (1990), Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts: a stylized model of customer relationships, *Journal of Finance*, vol. 45, 1069-87.
- Signorini L. F. (2000) (a cura di), *Modelli di sviluppo locale: produzione, mercati e finanza. I risultati di una ricerca della Banca d'Italia sui distretti industriali italiani*, Roma: Donzelli, in corso di pubblicazione.
- Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts: a stylized model of customer relationships, *Journal of Finance*, vol. 45, 1069-87.
- Stiglitz J.E. (1990). Peer monitoring in credit markets. *World Bank Economic Review*, n. 4.
- White W.R. (1998), The coming transformation of the European banking industry?, *Conferenza Analysis SpA*, 22nd June, Milano.
- Zevi A. (1997). Scopo mutualistico e regime fiscale nelle società cooperative. *Cooperazione di credito*, n. 156-7, aprile-settembre.