



**UNIVERSITA' CATTOLICA DEL SACRO CUORE
MILANO**

Dottorato di ricerca in Gestione d'impresa
Ciclo XXI
S.S.D: SECS-P/11 - SECS-P/08

**IL RAPPORTO BANCA-IMPRESA
E IL FENOMENO DI CONCENTRAZIONE BANCARIA:
UN'INDAGINE SU UN CAMPIONE DI IMPRESE DOMESTICHE**

Coordinatore: Ch.mo Prof. Claudio Devecchi

Tesi di Dottorato di: Laura Tamburrella
Matricola: 3480035

Anno Accademico: 2007/08

A mio padre, a mia madre

*e a chi
sa levare gli occhi al cielo*

Indice

Introduzione

I

1° Capitolo: Un'analisi del rapporto banca impresa: elementi teorici ed evidenze empiriche

1. Il rapporto banca-impresa come scambio finanziario: l'approccio funzionalista	p. 1
2. La relazione banca impresa: le coordinate teoriche e l'approccio all'analisi	p. 5
2.1. I fattori endogeni della relazione banca impresa	p. 8
2.1.1. Incertezza contrattuale, razionalità limitata e asimmetrie informative	p. 8
2.1.2. I meccanismi di verifica delle informazioni: dal <i>signalling</i> al <i>monitoring</i>	p.12
2.1.3. L'orizzonte temporale: dallo scambio monoperiodale agli scambi ripetuti	p.16
2.1.4. La banca e il vantaggio informativo "assoluto" e "relativo"	p.20
2.1.4.1. Il fenomeno del multi affidamento	p.22
2.2. Le variabili comportamentali	p.29
2.2.1. Il ruolo dei contratti impliciti nelle relazioni multiperiodali	p.29
2.2.2. La reputazione come elemento di valutazione	p.30
2.2.3. Il commitment	p.33
2.2.4. Le funzioni della fiducia	p.35
2.2.4.1. La misurazione della fiducia	p.39
3. I fattori esogeni della relazione banca-impresa	p.41
3.1. Il modello organizzativo delle banche	p.43
3.2. L'intensità concorrenziale del mercato bancario	p.47
3.3. Il posizionamento delle banche sul mercato della raccolta	p.49
3.4. La regolamentazione e i modelli di vigilanza	p.50
3.5. La complessità della domanda del credito: la dimensione e il ciclo di vita delle imprese	p.50
3.5.1. Alcune teorie sulla struttura finanziaria delle imprese	p.51
3.5.2. Il Trade-off del debito e ciclo di vita aziendale	p.55
3.5.2.1. La misurazione del trade - off del debito	p.57
4. Il rapporto banca-impresa in Italia: l'importanza del dibattito	p.58
4.1. Il sistema industriale italiano: alcune evidenze empiriche del rapporto con le banche	p.61

2° Capitolo: Il processo di consolidamento dell'industria bancaria e i fattori determinanti

1. Il fenomeno delle integrazioni tra banche: le motivazioni dei cambiamenti strutturali p. 71
2. L'innovazione normativa p. 74
3. La spinta alla crescita dimensionale: aspetti teorici ed evidenza empirica p. 76
 - 3.1.L'innovazione a livello normativo: dal gruppo polifunzionale alla banca universale. Due modelli a confronto p. 78
 - 3.2.Le forme organizzative di specializzazione coordinate p. 84
4. Il processo di concentrazione: aspetti p. 89
5. Breve cronologia storica nazionale p. 93
 - 5.1. Il grado di concentrazione nel sistema bancario italiano p. 97
6. Le determinanti ambientali p. 99
7. La deregulation p.102
8. L'innovazione tecnologica p.107
9. Le determinanti strategico - economiche ed il miglioramento dell'efficienza p.108
 - 9.1.L'incremento dell'efficienza p.110
 - 9.2.La diversificazione dei rischi p.112
 - 9.3.Il rafforzamento del potere di mercato p.113
 - 9.4.Salvataggio di intermediari in crisi p.116
10. I fattori soggettivi p.117
 - 10.1.L'*Ego trip* e il *Mee too principle*: qui prodest? L'esperienza della clientela p.120
11. La lezione all'esperienza. Il caso di BNL-Gruppo BnpParibas p.123

3° Capitolo: La ristrutturazione del settore bancario in Italia: gli effetti sul mercato del credito

1. Concentrazione, deregolamentazione e concorrenza: quale la causa e quale l'effetto? p.130

2. Le nuove frontiere delle operazioni di M&A: evidenze empiriche su scala mondiale ed europea p.138
 - 2.1.La presenza di banche italiane all'estero p.142
 - 2.2.Un confronto con i principali Paesi Ue per numerosità e tipologia di operazioni p.144
 - 2.3.La presenza di banche domestiche e numerosità degli sportelli p.147
 - 2.4.La presenza di banche estere in Italia p.150

3. Effetti dei fenomeni di concentrazione sulla performance delle banche p.155
 - 3.1.La letteratura sulle fusioni e acquisizioni p.155
 - 3.2.Le variabili delle fusioni e acquisizioni in Italia: un'analisi ex-ante p.159
 - 3.3.La performance delle banche dopo una fusione o acquisizione: un'analisi ex-post p.166
 - 3.4.Un'analisi sui conti economici delle banche p.171

4. L'effetto della concentrazione bancaria sui tassi di interesse p.174

5. L'effetto della concentrazione sulla dimensione delle relazioni di clientela p.183
 - 5.1.La geografia del potere bancario: il ruolo delle distanze funzionali p.187

6. Le fusioni bancarie e l'interruzione dei rapporti con la clientela p.193
 - 6.1.Il multiaffidamento e la competizione bancaria p.196
 - 6.2.Il numero medio di banche per affidato p.199

7. I cambiamenti strutturali nei mercati locali del credito p.201
 - 7.1 Una rassegna dei lavori sull'impatto dei cambiamenti strutturali del settore bancario sul credito alle piccole imprese p.205
 - 7.2.Il rapporto tra banca-locale e territorio p.211
 - 7.3.L'integrazione nelle strutture attraverso la costituzione di banche e sportelli p.215
 - 7.4.Integrazione finanziaria e allocazione del credito p.218

8. Gli effetti delle fusioni bancarie e i riflessi sulla clientela p.221
 - 8.1.Gli aspetti modificabili nella relazione banca-impresa p.224
 - 8.2.Le aree critiche del processo di integrazione p.225
 - 8.3.Il rischio reputazionale come conseguenza del fallimento di alcune M&A p.236

4° Capitolo: Un'indagine campionaria sulla relazione banca-impresa alla luce del fenomeno di concentrazione bancaria in Italia

1. Il profilo teorico del rapporto banca – PMI: le premesse della ricerca	p.242
2. Obiettivi e metodologia della ricerca	p.245
2.1. Il campione rispondente	p.248
3. La struttura e il contenuto del questionario	p.254
4. (Sez. A e B): La struttura finanziaria delle imprese e i rapporti con le banche operanti sul territorio	p.257
4.1. I rapporti con gli istituti di riferimento	p.268
4.2. Il grado di soddisfazione dei rispondenti nei confronti del sistema bancario	p.271
5. (Sez. C) L'esperienza del fenomeno di aggregazione bancaria e il giudizio sulle componenti del rapporto banca-impresa	p.274
5.1. Il comportamento delle banche non interessate dal fenomeno di concentrazione bancaria	p.294
6. Andamento dei tassi di interesse e condizioni di <i>pricing</i> applicate sul c/c	p.296
7. (Sez. D) Rapporti con banche aggregate nel medesimo gruppo bancario	p.300
8. Un clima di fiducia o incertezza?	p.307
9. Razionamento del credito	p.311
10. Aspetti da “migliorare” per un “migliore rapporto”	p.314

Appendice	p.323
------------------	-------

Conclusioni	p.330
--------------------	-------

Bibliografia	I
---------------------	---

Ringraziamenti	
-----------------------	--

Introduzione

Si è deciso di indagare il fenomeno noto come rapporto banca - impresa per la straordinaria fonte di interesse che costituisce in letteratura economica. Esso è il campo di numerose tematiche da cui trarre analisi e spunti di riflessione ogni qualvolta *shocks* di diversa natura interessino sia il sistema banche che il sistema imprese. L'importanza dell'argomento risulta ancor più elevata nel nostro Paese, nel quale il credito bancario costituisce la principale fonte di finanziamento esterno accessibile per le imprese. Il rapporto diviene pertanto, perno essenziale dell'economia produttiva italiana.

La tematica che il presente lavoro desidera approfondire è quella relativa all'impatto che il cambiamento strutturale della concentrazione bancaria ha avuto sul rapporto in esame, per due ordini di motivi. Il primo è quello dell'attualità dell'argomento, considerando l'elevata numerosità nell'ultimo decennio delle operazioni di M&A tra banche e lo straordinario impatto che il fenomeno ha avuto sulla configurazione del sistema finanziario del nostro Paese; esso è il risultato del contemporaneo contributo di molteplici determinanti che, influenzate dal contesto internazionale, ha di fatto, consentito una rapida accelerazione nel più ampio processo di modernizzazione delle regole, dei comportamenti, dei soggetti nell'economia. Il secondo è rappresentato dall'obiettivo di voler rilevare come vivono le imprese il clima di cambiamento e di riorganizzazione interna agli intermediari finanziari in seguito alle operazioni di M&A protagoniste delle cronache finanziarie dell'ultimo triennio nel nostro Paese.

Accanto quindi agli effetti macro del fenomeno, e quindi alle implicazioni di policy che ne derivano quali l'aumento del rischio finanziario e sistemico, gli effetti sul meccanismo di

trasmissione della politica monetaria, gli effetti sui sistemi di pagamento, non si può prescindere da un'analisi degli effetti sul credito alle PMI, e prima ancora sulle singole relazioni tra prestatore e datore.

Bisogna chiedersi, infatti, in che modo si intreccino le cause e gli effetti di un fenomeno di così vasta portata sulle relazioni banca - impresa che notoriamente per natura, sono di lungo periodo e basate su elementi quali la fiducia e la buona reputazione. Siamo estremamente convinti che siano le persone a rappresentare la "banca" dinanzi al cliente (privato o imprese), ma quando le relazioni sottostanti sono dettate e guidate da logiche redditizie o influenzate da fenomeni di così vasto impatto, esse possono inclinarsi provocando spesso e volentieri un danno relazionale ed economico alla clientela. Il primo aspetto (relazionale) potrebbe riguardare in particolare la gestione dei problemi organizzativi, gestionali e di politiche del credito da parte delle banche partecipanti alle M&A; il secondo invece (economico) potrebbe interessare le modifiche al pricing, oppure l'accentuarsi del fenomeno noto come razionamento del credito.

La verifica di entrambi ha portato alla conduzione di una ricerca di mercato volta ad intervistare un campione di imprese italiane sulla propria esperienza del fenomeno di consolidamento bancario.

E' stato dato sufficiente spazio agli argomenti sopra accennati scegliendo il seguente ordine.

Il primo capitolo propone un'interpretazione della relazione tra banca ed impresa mediante l'approccio funzionalista: in esso ritroviamo una visione del rapporto studiato, nato dai bisogni del sistema economico, dalle necessità mutevoli di cui gli operatori si rendono

portavoce¹. Guardare il fenomeno da questa prospettiva, permette non solo di osservarlo come un fenomeno in divenire, ma permette di porlo quale anello di una catena più ampia che è il sistema finanziario che, attraverso le sue molteplici componenti lo influenza.

Nello specifico è stato inserito un approfondimento dei prevalenti elementi che compongono e caratterizzano il rapporto osservato. Essi vengono distinti in base alla loro natura: quelli endogeni quali l'orizzonte temporale della relazione, il ruolo dell'informazione e le variabili comportamentali; quelli esogeni propri del sistema banca e impresa trattati distintamente, nonché del mercato bancario. Il capitolo si conclude con una panoramica delle evidenze empiriche del sistema industriale italiano, con riguardo alle Piccole e Medie Imprese, che costituiscono il 99,92%² del totale imprese domestiche.

Il secondo capitolo affronta l'analisi degli aspetti critici sui quali da sempre gli studi sulla concentrazione pongono la loro attenzione: le problematiche inerenti le motivazioni sottostanti ai processi di M&A, siano esse economiche o di altra natura, e le problematiche impeditive dell'efficacia delle operazioni medesime, che nascono e si sviluppano nelle varie fasi delle aggregazioni. Tra i fattori trattati relativamente al primo aspetto, ci si sofferma su quelli che hanno concorso alla nascita e alla diffusione del fenomeno. Essi spaziano da elementi strettamente oggettivi, primo fra tutti l'innovazione legislativa che ha scandito il processo di integrazione con ritmi e accenti propri di ogni paese, per poi annoverare un complesso di fattori finanziari, gestionali, comportamentali comuni ai principali sistemi creditizi europei. Nello specifico vengono illustrate le seguenti determinanti: l'innovazione

¹ S. COSMA: *Il rapporto banca e impresa: le variabili relazionali e comportamentali nella valutazione del rischio di credito*, Giappichelli, 2000 Torino – pagg. 3-4.

² Fonte: ASIA – ISTAT, Dati Luglio/07.

normativa quale “detonatore” del cambiamento, le determinanti ambientali fra cui la deregulation e l’innovazione tecnologica; le determinanti strategiche ed economiche.

Infine, vengono presentati i fattori soggettivi ossia motivazioni rientranti nella sfera degli interessi personali del management.

Il terzo capitolo indaga nel dettaglio i cambiamenti apportati dal fenomeno del consolidamento bancario sui singoli elementi costitutivi della relazione banca – impresa. In particolare si affrontano i temi dell’impatto sul costo del credito, sulla dimensione della relazione, sulla possibilità che il credito alle Pmi risenta di forme di razionamento che possano condurre alla più completa esclusione finanziaria delle imprese. Il capitolo si conclude con una disamina dei riflessi che il cambiamento apporta anche sulla clientela, in particolare sugli aspetti psicologici derivanti dal senso di ansietà per la perdita di alcuni punti di riferimento quali i gestori trasferiti da un’organizzazione ad un’altra o uffici preposti al diretto contatto con la clientela. Da qui le strategie di comunicazione e distributive che le banche devono adottare al fine di mantenere un clima positivo all’esterno e giungere al cliente mediante la propria immagine storica.

Il quarto capitolo che si ricollega al precedente, quasi come ne fosse un’appendice o approfondimento, riporta i risultati del lavoro svolto nel corso dell’anno.

Lo studio condotto nasce con l’obiettivo di rilevare il sentiment delle imprese italiane dinanzi al cambiamento strutturale del sistema banche, di catturare mediante dei giudizi quali-quantitativi, il grado di consapevolezza delle imprese relativamente al mutato scenario e da qui quantificare il grado di soddisfazione nei confronti degli istituti di credito e del servizio finanziario offerto, specie in questo periodo di riorganizzazione interna alle banche.

Il campione di imprese a cui si rivolge l'indagine è stato volutamente circoscritto a quelle di piccola e media dimensione. Alle stesse è stato somministrato un questionario la cui struttura è stata ripartita in quattro sezioni che affrontano i seguenti aspetti:

- le caratteristiche del campione mediante dati anagrafici e relativi alla struttura finanziaria, informazioni sulla tipologia e sul grado di soddisfazione delle relazioni intrattenute con gli istituti di credito;
- il grado di conoscenza delle imprese intervistate del fenomeno di concentrazione bancaria e del grado di consapevolezza degli elementi soggetti al cambiamento;
- il grado di gestione dell'offerta del credito da parte di banche aventi lo stesso cliente e confluite nel medesimo gruppo bancario;
- le opinioni delle imprese sulle relazioni intrattenute con gli istituti di riferimento. Essa costituisce prevalentemente la conclusione del presente lavoro unitamente alle aspettative del sistema.

Dal primo angolo visuale, si è ottenuta una sorta di fotografia delle imprese, in quanto alle stesse è stato chiesto di "presentarsi", offrendo informazioni anagrafiche e attinenti la propria struttura finanziaria. Si è avuto così modo di appurare il grado di dipendenza finanziaria di ciascuna di esse dalle banche, cercando di analizzare la tipologia di rapporto instaurato con gli intermediari in termini di continuità, numerosità di contatti e preferenze. In particolare, si è voluto accertare quanto le imprese rispondenti siano interessate dal fenomeno del multi affidamento.

Sotto il secondo profilo di analisi, quello relativo alla conoscenza delle imprese intervistate del fenomeno di concentrazione bancaria, si è potuto indagare su quanto esse siano al corrente delle operazioni di riorganizzazione interna delle banche di riferimento interessate da M&A.

Tale sezione è servita per comprendere “quanto” dello stato di confusione tipico delle operazioni di M&A, giunga al cliente impresa e se ciò influenzi il modus operandi delle banche nella tradizionale attività di offerta del credito bancario in termini di pricing, di documentazione richiesta, di rating assegnato alle imprese, di tempistica nelle risposte, etc.

Si è indagato sui singoli aspetti della relazione tra banca e impresa che possono essere influenzati dal cambiamento strutturale interno delle banche. A tal proposito è stato chiesto alle intervistate di offrire un giudizio quali-quantitativo relativamente all’offerta di prodotti e servizi e alla professionalità dei gestori della relazione in seguito al cambiamento organizzativo interno degli intermediari.

Non sono mancate le domande relative all’espressione del grado di attenzione, gradimento e comprensione delle esigenze finanziarie delle imprese da parte degli istituti di riferimento. Infine, le domande del questionario relative alla tematica in discussione, hanno voluto far emergere quali azioni siano state poste in essere dalle banche, in particolare quelle locali, non interessate dal fenomeno di M&A che potrebbero aver approfittato dello stato di transizione per guadagnare quote di mercato.

La terza area di indagine ha voluto cogliere ancora più nel dettaglio un aspetto relativo al fenomeno di concentrazione bancaria rappresentato dalla circostanza in cui due banche differenti ma sovrapposte territorialmente e aventi gli stessi clienti in portafoglio, vengano incorporate nel medesimo Gruppo bancario. Abbiamo voluto chiedere cosa è cambiato, o sta

cambiando nel rapporto con questi istituti bancari a livello di offerta, di tenuta dei c/c, di assegnazione del rating e di gestione degli affidamenti, essendo assoggettate le entità bancarie pre-esistenti alle politiche di credito del nuovo Gruppo di appartenenza. Questa fase di analisi si è conclusa cercando di capire se le rispondenti siano state interessate dal fenomeno di razionamento del credito.

Nella quarta area di indagine, si è passati ad esplorare la sfera più soggettiva del rapporto che le imprese instaurano con gli istituti di riferimento. Questa sezione che potremmo intitolare “La parola alle imprese”, interroga le stesse su quale siano gli aspetti positivi del rapporto e quali invece, siano quelli da dover migliorare o eliminare per assicurare la continuità serena dei rapporti di credito. L’indagine rileva il “sentiment” nei confronti del sistema banche e si fa portavoce non solo del grado di fiducia o incertezza che le rispondenti avvertono nei confronti del sistema bancario attuale, ma anche delle prospettive e preoccupazioni che i rispondenti ci hanno riferito. Si è chiesto infine, alle imprese su quali fattori, tra quelli richiamati nelle precedenti sezioni, esse vorrebbero si puntasse maggiormente l’attenzione delle banche nello svolgersi del loro processo valutativo.

Capitolo 1

Un'analisi del rapporto banca-impresa: elementi teorici ed evidenze empiriche

1. Il rapporto banca impresa come scambio finanziario: l'approccio funzionalista

Il fenomeno noto come “rapporto banca – impresa” rappresenta un argomento di notevole interesse e per molti studiosi una fonte inesauribile di analisi, considerata l'attualità e la prevalenza della relazione suddetta, nel nostro sistema finanziario. È ben nota oramai la dipendenza che le imprese domestiche hanno sviluppato dal credito bancario assumendolo quale prevalente, se non talvolta unica forma di finanziamento esterno accessibile.

Non sorprende quindi che il dibattito sul sostegno finanziario alle imprese ed in particolare alle PMI, torni ad animarsi ogni qualvolta *shocks* di diversa natura interessino il comparto delle imprese o quello bancario. Trattasi di fenomeni che possono concernere il singolo *micro-sistema* banca – impresa e quindi interessare elementi basilari quali la durata, le quantità o i prezzi; oppure fenomeni esterni che ne condizionano l'evoluzione: è il caso delle modifiche di quelle componenti strutturali proprie di intermediari o mercati, delle tipicità dei processi produttivi che coinvolgono il sistema imprese oppure di quei vincoli e opportunità imposti dall'assetto normativo; in sintesi, di quella moltitudine di sfaccettature difficile da circoscrivere con precisione ¹.

Nell'accezione più semplice, la struttura del rapporto banca-impresa in considerazione delle componenti sopraelencate, può essere visto come una relazione tra operatori economici,

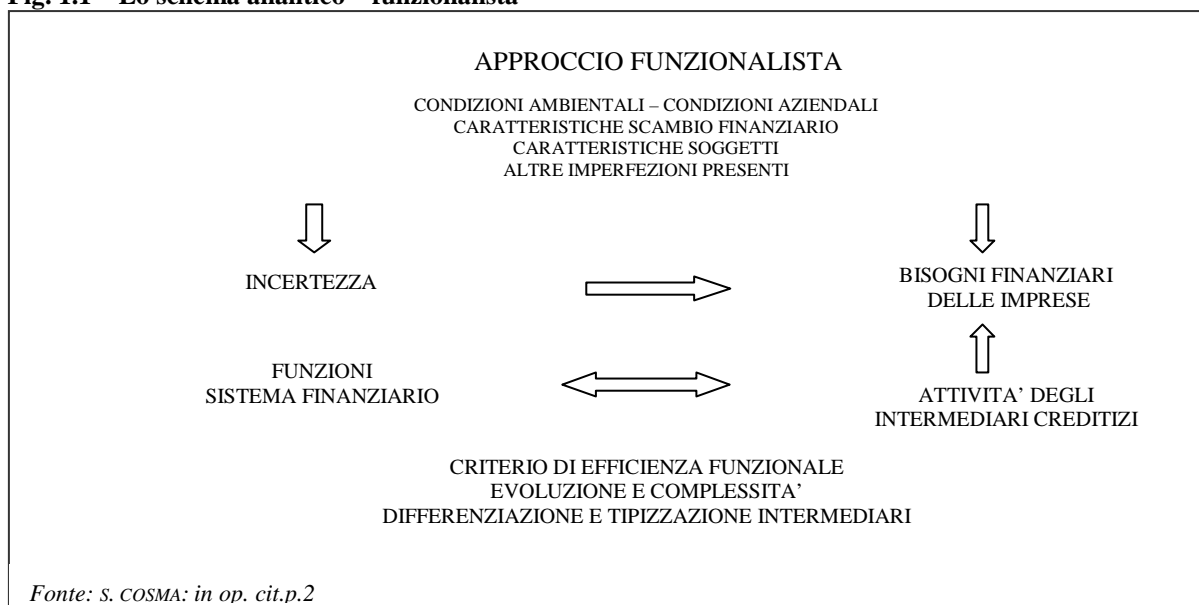
¹ GOBBI G.: da *Tendenza evolutive del rapporto banca-impresa in Italia*, 2005 – Roma.

influenzata dalla struttura del sistema finanziario in cui è inserita e plasmata sui bisogni mutevoli del sistema imprese.

La definizione caratterizza il rapporto per la sua dinamicità che deve fare però i conti con la necessità di mantenere inalterati aspetti quali la reputazione e la fiducia, senza i quali la relazione non potrebbe sussistere. Dalla semplice definizione economica si passa ad identificare il rapporto banca – impresa come un’anima, un’entità soggettiva dalla quale dipende il consolidamento e la durata nel tempo della relazione.

La considerazione congiunta di tutti gli aspetti presentati ci riconduce a quello che in letteratura economica viene definito paradigma teorico-funzionale (Cfr. Fig.1.1) ².

Fig. 1.1 – Lo schema analitico – funzionalista



² L’approccio funzionalista si fonda sia sulla prospettiva neo-classica per la quale prescindendo dagli intermediari, solo le funzioni contano, sia su quella istituzionale che in un approccio statico considera l’istituzione quale ancora concettuale nello svolgimento delle funzioni attribuite al sistema finanziario in un’ottica mutevole nel tempo. Si veda a tal proposito, ONADO M. in *op. cit.* pag.146, e per un approfondimento CRANE D. *et al.*, *The global financial System*, Cambridge, Ma, Harvad Business School Press, 1995, p. 10.

In esso ritroviamo una visione del rapporto banca – impresa nato dai bisogni del sistema economico, dalle necessità mutevoli di cui gli operatori si rendono portavoce ³.

Il rapporto tra intermediari ed impresa, infatti, spiegherebbe due concetti cardini alla base della teoria funzionalista: quello di “funzione” e quello di “attività”. Il primo si lega alla ragione dell’esistenza di fondo degli intermediari stessi, quali strumenti nell’assolvere le funzioni principali del sistema finanziario ⁴; il secondo rimanda all’insieme delle condizioni di mercato, delle caratteristiche degli individui (imprese) e dello scambio finanziario che condizionano lo svolgimento delle relazioni di base.

Il rapporto banca impresa secondo l’approccio nascerebbe come prodotto di una *funzione primaria* (legata al sistema finanziario ed economico) ma poiché si svolge in un ambiente caratterizzato da informazione costosa ed eterogenea, incertezza negli scambi, comportamenti reattivi e razionalità limitata (elementi che verranno approfonditi in seguito), diviene *attività primaria* (quale insieme di singole attività di investimento e finanziamento), finalizzata al soddisfacimento dei bisogni degli operatori e che necessariamente evolve insieme ad essi.

Lo schema concettuale ci appare alquanto indicato a spiegare le peculiarità della natura del rapporto osservato, specie se affidiamo al settore bancario un ruolo di rilevante importanza per l’economia e il benessere della società. Esso è un intermediario di fiducia e di risparmio in quanto, riceve fiducia dalla gente in termini di deposito dei risparmi e dà fiducia sotto forma di denaro (raccolto) prestato alle aziende che investono; le banche costituiscono

³ COSMA S.: *Il rapporto banca e impresa: le variabili relazionali e comportamentali nella valutazione del rischio di credito*, Giappichelli, 2000 Torino – pagg. 3-4.

⁴ Tra le principali funzioni del sistema finanziario delle quali gli intermediari finanziari si pongono promotori, vi è il trasferimento delle risorse tra coloro che hanno deciso di rinviare al consumo e coloro che hanno necessità di risorse finanziarie in misura eccedente alla loro capacità di risparmio nell’assunzione e gestione del rischio e nel controllo dell’incertezza, per conto o nei confronti degli operatori. Si veda a tal proposito: COSMA S, in *op. cit.* pagg. 10-11.

quindi, un tassello importante del sistema fiducia della e nella gente. Inoltre la loro esistenza risulta alquanto decisiva per l'economia intera in quanto trasformano ciò che è fermo in qualcosa di mobile, facendo del denaro un'energia che crea investimenti.

La natura mutevole della relazione si rinnova ogni qualvolta accadimenti di natura economica impattano sulle sue determinanti. E' ciò che avviene in seguito ai mutamenti strutturali attribuiti al processo di concentrazione dell'industria bancaria che stanno investendo da più di un decennio il nostro sistema bancario e che anno dopo anno conducono alla necessità di dover pensare agli effetti provocati sulle relazioni banca - impresa, oltre che fisiologicamente e conseguentemente sull'intera economia del nostro Paese.

È proprio questo l'obiettivo del presente contributo: osservare il fenomeno della concentrazione bancaria in maniera imparziale, analizzando gli effetti che esso induce sul lato dell'offerta e della domanda del credito. L'impianto teorico potrà sembrare per alcuni versi, prolisso ma ciò è dovuto alla bontà degli studi empirici sui mutamenti strutturali in oggetto, e all'intento di porsi come un'antologia riassuntiva dei principali contributi in materia, ma senza alcuna pretesa di esaustività. Oltretutto la struttura del lavoro riporta un'indagine conclusiva (Cap. 4) che riassume il grado di soddisfazione e fiducia di un campione di PMI nazionali alle quali è stato chiesto di spiegare come è vissuto il fenomeno di concentrazione bancaria (non trascurando la difficile situazione economica congiunturale dell'economia e fallimentare dei mercati borsistici) e di offrire nel contempo un parere su come dovrebbe evolvere e migliorare il *relationship* instaurato con le banche di riferimento.

Successivamente all'inquadramento generale del fenomeno, i paragrafi successivi di questo 1° cap. propongono una disamina degli elementi che contraddistinguono la relazione

banca - impresa distinguendoli per la loro natura esterna o interna al rapporto. Seguirà un breve cenno sulla genesi e sviluppo del fenomeno di concentrazione bancaria.

2. La relazione banca - impresa: le coordinate teoriche e l'approccio all'analisi

La concessione di credito alle imprese riveste una delle principali attività svolte dalle banche e rientra tra le principali funzioni che il sistema bancario deve soddisfare: l'allocazione ottimale delle risorse finanziarie. Come tutti gli scambi finanziari, l'attività di *lending* è caratterizzata da non istantaneità e da incertezza contrattuale sui termini e sul valore dello scambio finanziario. L'analisi dell'incertezza comportamentale tra i due soggetti richiede un duplice sforzo:

- la comprensione dei fattori ambientali che possono influenzare l'interazione fra banca e impresa e i principali effetti che essi esercitano sul risultato della relazione;
- la comprensione dei fattori soggettivi e specifici che devono essere considerati per esprimere una valutazione del rischio di opportunismo (ex-ante o ex-post).

Il rapporto banca impresa risente ovviamente dell'ambiente socio-economico in cui si svolge e dell'evoluzione storico-culturale che ha caratterizzato la storia del sistema bancario e imprenditoriale. Inoltre le banche e le imprese, oltre a non essere isolate dal contesto sociale, non sono isolabili dal contesto competitivo in cui operano. Esse devono essere considerate come "esponenti" di un più ampio *network* competitivo - relazionale che produce effetti sui comportamenti, sulle possibilità di comportamento e sulle valutazioni svolte dai singoli

soggetti. La dimensione delle imprese, l'indice di mortalità, il loro ciclo di vita, la vita media, il portafoglio clienti, il grado di sofisticatezza manageriale, la composizione del soggetto economico, la localizzazione geografica, la loro struttura finanziaria, gli aspetti caratteristici dei settori di appartenenza, le forme legali d'impresa, gli assetti proprietari e tutte le caratteristiche di impresa, sono tutte variabili che incidono sulla dinamica della relazione creditizia. Si modificano i bisogni, il potere contrattuale, le finalità, gli obiettivi e le aspettative riposte nella relazione creditizia e, soprattutto, si modifica il grado di incertezza comportamentale relativa al progetto finanziato.

Le medesime osservazioni sono riferibili alle banche, che risentono delle caratteristiche del sistema finanziario, delle politiche seguite dalle autorità creditizie, della legislazione esistente e trascorsa, dei modelli istituzionali e organizzativi diffusi, delle possibilità operative concesse, del percorso di sviluppo seguito sia singolarmente che dal sistema.

L'analisi puntuale del rapporto banca impresa non può prescindere dalla considerazione di tutti gli elementi congiunti. Per una schematizzazione rapida degli stessi, la Tab.1.1 illustra in ogni colonna i principali fattori del rapporto, distinguendoli in endogeni (caratterizzanti il ruolo del comportamento dei soggetti) ed esogeni (riguardanti il network accennato).

Tav.1.1 – I fattori e gli effetti del rapporto banca impresa

FATTORI ENDOGENI	FATTORI ESOGENI	EFFETTI PRINCIPALI
INCERTEZZA del valore di scambio e razionalità limitata degli operatori	INTENSITÀ CONCORRENZIALE del mercato bancario	MULTIAFFIDAMENTO
RISCHIO di mercato, di credito, controparte, di liquidità, etc.	Dinamiche strutturali nell'offerta di credito: il grado di CONCENTRAZIONE BANCARIA	Disponibilità di credito – AZIONAMENTO

INFORMAZIONE ASIMMETRICA: il signalling e lo screening per ridurre il rischio	POSIZIONAMENTO della raccolta ed efficienza bancaria	Dal relationship lending al corporate lending: NUOVI PARADIGMI DEL CORPORATE BANKING
COMPORTEMENTI OPPORTUNISTICI: ex-ante: l'adverse selection ex-post: il moral hazard	MODELLI ISTITUZIONALI E DI VIGILANZA	Variazione del COSTO del credito
ORIZZONTE TEMPORALE: dal transaction lending al relationship lending	Ruolo del sistema bancario nel SOSTEGNO PUBBLICO alle imprese	LOCALISMO BANCARIO
VANTAGGIO INFORMATIVO relativo assoluto	PARTECIPAZIONI al capitale di imprese non finanziarie	
VARIABILI COMPORTEMENTALI: i contratti impliciti la reputazione il commitment la fiducia	COMPLESSITÀ DELLA DOMANDA di prodotti e servizi	
COSTO del credito	ADEGUATEZZA DIMENSIONALE delle banche	
TIPOLOGIA di finanziamento	DIMENSIONE localizzazione geografica struttura finanziaria settore di appartenenza assetto proprietario delle imprese	

Fonte: Nostra elaborazione.

La terza colonna riporta infine, gli effetti principali che possono derivare dalla modifica anche parziale o dal manifestarsi di uno dei fattori riportati nelle prime due.

Secondo un approccio all'analisi che definirei orizzontale, lo studio verrà condotto analizzando gli elementi che caratterizzano la relazione per poi focalizzare l'attenzione sui fattori di natura esogena. Il processo di concentrazione bancaria come mutamento strutturale

del sistema banche, sarà ovviamente il fenomeno centrale da analizzare unitamente ai relativi effetti sulla relazione banca -impresa che da esso conseguono.

2.1. I fattori endogeni della relazione banca impresa

2.1.1. Incertezza contrattuale, razionalità limitata e asimmetrie informative

Il rapporto banca impresa secondo l'impostazione neoclassica, è caratterizzato dalla non istantaneità, da incertezza contrattuale sui termini e sul valore dello scambio e da limitata razionalità degli operatori che secondo la letteratura neoclassica sono considerati individui razionali ma incapaci di raggiungere soluzioni ottimizzanti, a causa delle limitate conoscenze e limitate capacità previsive, di apprendimento e di calcolo. Una tale caratterizzazione del rapporto è riscontrabile in tutte le tipologie di interazione finanziaria. Tuttavia il rapporto in questione nella sua accezione di finanziamento, risulta spesso protratto nel tempo, ripetuto e finalizzato al trasferimento di risorse finanziarie e alla gestione dei rischi connessi, tanto da costituire una fattispecie di scambio per la quale si evidenziano due caratteristiche estranee al paradigma classico: la rilevanza del soggetto con cui si procede allo scambio, e la riflessione che le transazioni finanziarie non risultino quasi mai isolate nel tempo.

La letteratura ha offerto nel corso dell'ultimo cinquantennio numerosi contributi che posseggono il merito di evidenziare esplicitamente ed efficacemente i limiti e i problemi fondamentali dello scambio tra datori e prenditori di fondi analizzandone gli elementi che stanno alla base.

La già noverata incertezza che caratterizza lo scambio è una componente fondamentale della relazione tra prenditori e datori di fondi, in quanto si costituisce causa principale dell'insorgere di quella componente a tutti nota come rischio (definito come distribuzione di probabilità che si verifichi un determinato evento negativo) sia esso di natura operativa, di credito (l'impresa debitrice si dimostra incapace di ripagare i finanziamenti erogati), di controparte, di liquidità, o di mercato.

L'analisi del rischio e le sue conseguenze sui rapporti e sulle economie dei singoli attori, rappresenta un elemento strettamente fondamentale sia dal punto di vista aziendale che microeconomico, sia dal punto di vista dell'equilibrio e dell'efficienza del sistema finanziario nel suo complesso.

Una soluzione ai problemi computazionali degli operatori, alla possibilità di ridurre la complessità insita nel rapporto, è stata intravista dagli studiosi neoclassici nell'informazione intesa come attività economica caratterizzata da scarsità e costo nelle scelte ottimizzanti e che ha segnato il passaggio dall'economia dell'incertezza (intesa come assenza di certezza sugli stati futuri in assenza di informazione) all'economia dell'informazione (intesa come esistenza di informazione eterogenea ma distribuita in modo asimmetrico) ⁵.

Secondo la tesi della *Contemporary view* della teoria dell'intermediazione finanziaria ⁶, esisterebbe uno strettissimo legame tra l'informazione e le banche. Queste ultime, infatti, nello svolgimento delle proprie attività assumono un carattere del tutto specifico rispetto agli

⁵ Sulla differenza tra economia dell'incertezza ed economia dell'informazione si vedano Philips (1988) e Hey (1981) e Laffont (1989), citati da E. SALTARI, *Informazione e teoria economica*, Il Mulino, Bologna, 1990, pg. 104 ss.

⁶ BHATTACHARYA B., A. THAKOR.: "Contemporary Banking Theory", *Journal of Financial Intermediation*, 3 (1993).

altri intermediari e nei confronti del mercato, in quanto esercitano un'imprescindibile funzione di produzione di informazione circa l'affidabilità dei prenditori di credito. Tale capacità è propria anche del mercato che concede finanziamenti diretti ma caratterizzata da imperfezioni di natura informativa derivanti da un'impersonalità dei rapporti. Il primato permette alla banca di compiere le proprie scelte sulla base di informazioni riservate. L'informazione in poche parole, invece di essere un bene pubblico diviene un bene privato, in quanto incorporata nella redditività del portafoglio prestiti, la cui qualità e il cui valore sono verificabili con una certa regolarità in occasione della redazione di informazioni contabili che gli intermediari riescono a valutare, in quanto dispongono di risorse specializzate a tale scopo.

Nella fattispecie, del finanziamento di un progetto di investimento, le informazioni rilevanti a cui si sta facendo riferimento, non si esauriscono solo e soltanto a quelle relative al rendimento atteso, alle possibilità di successo e alla qualità dell'investimento, ma includono anche la rettitudine e l'onestà del richiedente fondi, la sua competenza specifica, la qualità imprenditoriale, i veri obiettivi dell'azione, il grado di impegno che profonderà nella conduzione dell'investimento e tutte le informazioni che risultano significative la cui mancanza potrebbe determinare un conflitto di interesse fra prenditore e finanziatore. Inoltre, l'insieme dei servizi forniti congiuntamente con il credito bancario (per esempio i servizi di incasso e pagamento) producono a loro volta informazioni specifiche difficilmente disponibili a terzi.

Nonostante il sopradetto primato attribuibile alle banche, la realtà dimostra che le informazioni a disposizione di entrambi gli attori sono spesso caratterizzate da asimmetria informativa intesa come:

-
- distribuzione non omogenea delle informazioni fra le parti coinvolte in una transazione ⁷;
 - impossibilità di ottenere un'informazione omogenea, nonostante il sostenimento di un costo.

L'asimmetria informativa oltre che determinare unicamente un incremento dei costi di scambio, determina alcune difficoltà maggiori dovute al rischio di informazione nascosta e di azioni e comportamenti non osservabili spesso di tipo opportunistico, che giungono a minare il processo e la propensione degli individui a scambiare. La parte meno informata (la banca) potrebbe giungere a non concludere lo scambio finanziario per evitare fenomeni di selezione avversa (l'imprenditore ha interesse a fornire informazioni distorte ex-ante e a sopravvalutare le prospettive di reddito della propria impresa) o il rischio di incorrere in comportamenti opportunistici dei prenditori finali di fondi (ex-post fenomeno del moral hazard) che potrebbero destinare le risorse ottenute verso tipologie di attività diverse da quelle indicate in fase pre-contrattuale o occultare informazioni rilevanti per il rischio del progetto. Questa incertezza si ripercuote anche sulle imprese prenditrici. In particolare si configura per l'impresa il rischio di risultare discriminato e razionato dal sistema finanziario a causa della difficoltà di segnalare soddisfacentemente la propria qualità complessiva, oltre che dover sostenere un costo del debito superiore rispetto alla rischiosità reale del progetto e a situazioni di mercato più efficienti.

Akerlof ⁸ a tal proposito conclude che il problema effettivo derivante dalla distribuzione asimmetrica delle informazioni, deriva dall'incapacità di verificare la congruità del rischio

⁷ PHILIPS (1988) in S.COSMA, *op. cit.*, p. 10

⁸ AKERLOF: The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism, 1970 in COSMA *op. cit.*

insito nel progetto e del tasso richiesto, dato che risulta impossibile conoscere l'effettiva evoluzione dell'iniziativa da entrambe le parti e, soprattutto poiché l'evoluzione può essere modificata da comportamenti posti in essere successivamente dal soggetto finanziato.

Tutto ciò, conduce il mercato del credito bancario verso la formazione di un prezzo che riflette la qualità media, con un'ovvia sovrastima delle situazioni con qualità peggiore e una conseguente sottostima delle situazioni con qualità migliore.

2.1.2 I meccanismi di verifica delle informazioni: dal *signalling* al *monitoring*

Ricollegandoci al precedente paragrafo, si può notare che la numerosità delle situazioni che possono verificarsi impedisce una considerazione completa delle contingenze possibili, ma la situazione può essere gestita secondo due direttrici di intervento contestuali: il controllo diretto attraverso la verifica e l'indirizzo dei comportamenti, oppure attraverso una serie di meccanismi come contratti o altri *incentive devices* costituiti da opportune garanzie, specifiche fonti di rimborso, previsione di opportune sanzioni pecuniarie e non. I metodi di intervento del controllo dipendono anche dalla tecnologia di finanziamento concesso alle imprese.

Le imprese richiedenti in primis soprattutto coloro con progetti di investimento di migliore qualità, hanno una convenienza economica ad attivarsi al fine di *segnalare* l'effettivo livello della qualità posseduta. Tale meccanismo noto come *signalling* è stato affrontato da

diversi economisti. Ross nel 1977⁹ identifica la struttura finanziaria delle imprese come un insieme di segnali che gli imprenditori e i manager utilizzano per segnalare la qualità dell'impresa.

Leland e Pyle nello stesso anno¹⁰, analizzano le possibilità dei possessori dei progetti di investimento di segnalarne il valore mediante l'acquisizione di una determinata quota di capitale di rischio in tale progetto dichiarandone esplicitamente la qualità.

Nella generalità dei casi gli studiosi sono comunque propensi a definire l'estrema importanza di quei comportamenti concludenti posti in essere dalle imprese in quanto sarebbero dotati di maggiore validità delle dichiarazioni provenienti dalle stesse. L'esame attento del comportamento degli imprenditori (*ipotesi dei segnali*) infatti, è in grado di <<dire molto di più di quanto facciano le loro stesse parole>>.

Parallelamente all'attività di *signalling* delle imprese, le banche pongono in essere comportamenti volti all'acquisizione di informazioni rilevanti alla comprensione della qualità effettiva del progetto e si attivano per individuare eventuali informazioni nascoste che possono portare all'alterazione della qualità evidenziata e del rischio sotteso. E' il caso dell'attività di *screening* che si pone come obiettivo quello di gestire il rischio di selezione avversa in fase pre-contrattuale mediante la valutazione di tutti i progetti e le informazioni relative alle caratteristiche di rischio-rendimento, assicurando il ritiro dal mercato dei progetti di scarsa qualità e la canalizzazione delle dotazioni di ricchezza dei possessori di progetti *bad* verso i progetti di migliore qualità.

⁹ ROSS L., *The determination of financial structure: the incentive signalling approach*, in Bell Journal of economics, 1977, n.8, p. 23-40.

¹⁰ LELAND H.E., PYLE D.H., *Informational asymmetries, financial structure and financial intermediation*, in The Journal of finance, maggio, 1977.

L'attività di *screening* ha un inconveniente costituito dall'eccessivo costo che non verrà recuperato nel caso di mancato finanziamento dell'impresa, ma nello stesso tempo evita che progetti non meritevoli espongano la banca ad un eccessivo rischio ex-post.

Ad avvalorare la tesi per cui gli intermediari si pongono come *information producer* per il sistema economico, vi sarebbero le considerazioni di Diamond ¹¹ circa la figura dell'intermediario come un'organizzazione che svolge un'attività di *monitoring* nei confronti delle imprese, per conto degli investitori. L'efficienza di detta attività deriva dall'esistenza di economie di scala nell'attività di controllo e nell'acquisizione di informazioni, nonché nelle migliori capacità di diversificazione dell'intermediario che riducono il rischio complessivo per il depositante. Questa attività assume un orizzonte temporale monoperiodale e si associa all'utilizzo del contratto di debito, quale forma di distribuzione ottimale del rischio di credito fra investitori e intermediario ¹².

Il contributo di Diamond si fonda completamente sull'utilizzo del contratto di debito sia nei rapporti con i depositanti che nei rapporti con i prenditori finanziati: esso evidenzia la presenza di costi di agenzia (*agency cost*) nello scambio e mette in risalto il *modus operandi* degli intermediari finanziari. L'obiettivo della teoria (*agency theory*) consiste nell'individuazione delle modalità ottimali finalizzate alla minimizzazione dei costi, alla

¹¹ DIAMOND D., *Financial intermediation and delegated monitoring*, in *Review of economics studies*, 1984, n. 4, p. 828-862.

¹² Infatti, ai depositanti è assicurato un rendimento costante, l'intermediario lucra sullo spread esistente tra profitti ottenuti dagli investimenti e il totale dei costi di remunerazione dei depositanti e dei costi di monitoring. L'incentivo a minimizzare i rischi e a porre in essere un'attività attenta di monitoring è assicurata dall'interesse economico legato alla massimizzazione del profitto.

massimizzazione del valore prodotto dallo scambio e dal soddisfacimento dei bisogni derivanti dall'esistenza di asimmetrie informative, gestendone i rischi connessi¹³.

L'utilizzo di forme contrattuali di finanziamento e di investimento fa variare i costi di agenzia e modifica le possibilità di gestione del rischio di *moral hazard*. La soluzione ottimale, il *first best*, coincide con l'eliminazione dell'asimmetria informativa, l'allineamento degli interessi del *principal* e dell'*agent*, mediante una redistribuzione dei rischi e del valore ottimale. Tale soluzione difficilmente raggiungibile, lascia spazio ad un *second best* dove le asimmetrie continuano a permanere ma si pongono in essere dei contratti e dei meccanismi capaci di incentivare i comportamenti corretti e di allineare gli interessi, al fine di minimizzare i costi di agenzia.

La letteratura teorica si è focalizzata sull'individuazione del contratto ottimo, dividendosi in due grandi filoni legati alla durata temporale del modello in cui si analizza l'azione e lo svolgersi del rapporto:

- lo scambio finanziario monoperiodale, che al di là della durata temporale implica sia l'assenza di continuità rispetto alla storia dei partecipanti, sia l'assenza di alcun tipo di valenza sugli scambi finanziari futuri. È uno scambio isolato che elimina qualsiasi componente relazionale;
- lo scambio finanziario multi-periodale considera, invece, la possibilità che esso si estenda nel tempo e che i risultati e i comportamenti adottati abbiano conseguenze nel periodo successivo. Inoltre, permette l'ottenimento di informazioni aggiuntive.

¹³ Un contributo fondamentale in questa direzione è dovuto a JENSEN e MECKLING, *Theory of the firm: managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*, in *Journal of financial Economics*, 1976, n.3.

L'approfondimento di entrambe le tipologie di rapporti, verrà rimandato al prossimo paragrafo.

2.1.3 L'orizzonte temporale: dallo scambio monopersistente agli scambi ripetuti

Negli ultimi anni gli sviluppi della teoria dell'informazione hanno rinnovato l'interesse verso il rapporto banca-impresa, inteso come meccanismo di superamento delle asimmetrie informative tra creditore e debitore e, dunque, fattore che influenza le condizioni di offerta del credito bancario.

A tal proposito, un approfondimento, rispetto a quanto già accennato in precedenza, sarà dedicato al tema del *relationship lending* come modello multipersistente e all'analisi dei principali contributi teorici in merito, in contrapposizione a forme di interazioni monopersistenti come il *transaction lending* basate su rapporti isolati e discontinui.

Il *relationship lending* può essere definito come un rapporto molto stretto e di lunga durata tra banca e impresa caratterizzato da un forte interscambio informativo grazie al quale la banca dovrebbe essere in grado di conoscere approfonditamente l'impresa, le sue aree di attività e le sue potenzialità sulla base delle conoscenze e delle informazioni man mano acquisite nelle operazioni di affidamento e nell'espletamento dei servizi richiesti dall'impresa.

Gli aspetti rilevanti del *relationship lending* sono riconducibili al rapporto unitario (e quindi non frammentato tra numerosi intermediari finanziari, aventi diversa specializzazione operativa), alla ricchezza del suo contenuto informativo ottenuto mediante interazioni ripetute realizzate con l'impresa nel corso del tempo e una pluralità di interventi finanziari.

Attraverso il modello del *relationship banking*, che si pone come modello più completo non limitato alla sola attività di *lending*, l'opacità dei rapporti informativi fra prenditori e finanziatori viene, in certa misura, superata dall'importante *produzione di informazione* da parte della banca tramite le competenze e professionalità degli intermediari nel cogliere e comprendere i segnali sottili (*subtle signal*)¹⁴ e dall'*information responsibility* sia essa *cross-sectional*: per prodotti differenti allo stesso cliente, che *intertemporale*: per lo stesso cliente più volte nel tempo¹⁵. Affinché le banche possano estrarre valore dal modello di *relationship banking*, devono essere rispettate due condizioni:

- la banca deve disporre di tutte le informazioni quanti-qualitative necessarie a valutare ex ante il rischio di credito, riducendo così al minimo i problemi di selezione avversa; ciò significa che deve esserci la possibilità da parte della banca e la volontà da parte del prenditore di agire sulla riduzione dell'asimmetria informativa fra banca e impresa;
- la banca deve disporre nel corso del finanziamento di tutte quelle informazioni necessarie per individuare con tempestività l'insorgere di comportamenti di azzardo morale da parte dell'impresa debitrice.

Riassumendo, con il termine *relationship banking* ci si riferisce ad una situazione in cui¹⁶ :

- la banca raccoglie informazioni pubblicamente disponibili (*hard information*) oltre a quelle private (*soft information*). L'*hard information* comprende soprattutto informazioni di tipo quantitativo, dati, statistiche, bilanci, garanzie, in generale

¹⁴ Non tutti i segnali infatti sono espliciti e immediati, esistono caratteristiche e informazioni che non sono "trivially observable", perciò occorrono esperienza e competenza per coglierli nel modo corretto.

¹⁵ CHAN Y., GREENBAUM S.I., THAKOR A.V., *Information reusability, Competition, and Bank asset Quality*, in *Journal of banking and finance*, vol. 10, 1986, pp. 234-254.

¹⁶ BOOT A.W.A., *Relationship banking: what do we know?*, in *Journal of financial intermediation*, vol.9, 2000, p. 7-25.

informazioni che possono essere espresse attraverso l'utilizzo di numeri. L'hard information può essere facilmente comparata e non richiede un approccio personale per la sua elaborazione; inoltre i recenti sviluppi della tecnologia hanno facilitato la raccolta, la trasmissione e la conservazione di questo tipo di dati. La soft information al contrario, si concentra sulle relazioni di lungo periodo che si instaurano tra il soggetto che viene affidato e la comunità in cui opera, tra l'affidato e il loan officer, tra l'affidato e i suoi clienti e fornitori. Si tratta di informazioni di tipo qualitativo, basate sull'esperienza, non facilmente osservabili, verificabili o trasmissibili da individui diversi rispetto a quelli che sono direttamente coinvolti nella relazione; diventa quindi fondamentale nell'erogazione del finanziamento il ruolo svolto dal soggetto responsabile della stessa raccolta delle informazioni;

- l'informazione è raccolta attraverso un rapporto continuativo con il cliente, spesso attraverso l'erogazione di molteplici servizi;
- le informazioni raccolte rimangono confidenziali ¹⁷.

Risultano numerosi gli studi teorici che hanno sottolineato la superiorità di questa forma di relazione rispetto a quella più frammentaria *transaction-based*, secondo la quale il rapporto tra la banca e l'impresa è limitato ad una o poche singole operazioni la cui valutazione sotto il profilo rischio-rendimento è fondata solo su dati contabili e di mercato di dominio pubblico. In questa circostanza, il rapporto banca-impresa tende a configurarsi per un'intensità informativa molto bassa in quanto la banca, priva di un sufficiente patrimonio conoscitivo, ha poche possibilità di esercitare un' incisiva ed efficace attività di monitoraggio delle controparti

¹⁷ PELLICIONI G. & TORLUCCIO G.: *Il rapporto banca-impresa: le determinanti del multi affidamento in Italia*, in S.MONFERRÀ: (a cura di): *Il rapporto banca-impresa in Italia*, 2007, Bancaria Editrice, Roma, p. 43 e ss.

per indirizzare le proprie politiche di credito, ed è costretta a limitarsi ad una semplice attività di *screening* sul territorio delle realtà da finanziare, sfruttando canali informativi deboli, fortemente informali. In tale forma di relazione, permane più che mai la presenza di asimmetrie informative.

La superiorità del primo modello rispetto al precedente consta nel vantaggio comparato che la banca ottiene nella produzione e catalogazione di informazioni. Si pensi ad una banca locale per esempio: essa grazie alla sua capacità di instaurare con le imprese un rapporto di clientela fiduciario e di lungo periodo, riesce ad ottenere l'accesso a informazioni riservate fino al punto di giocare un ruolo centrale nell'economia dell'intero territorio. Questo è particolarmente vero per le imprese di minori dimensioni, caratterizzate da una maggiore opacità informativa e da elementi strutturali, che rendono per loro eccessivamente costoso, spesso addirittura impossibile, il finanziamento sui mercati finanziari o presso intermediari di grandi dimensioni. Si tratta di imprese che solitamente riescono ad avere un accesso limitato al finanziamento bancario per una pluralità di fattori, dalla presenza di contabilità semplificate, all'utilizzo di forme giuridiche societarie che non prevedono particolari meccanismi di controllo e di *governance* (ad esempio le società di persone), alla forte dipendenza che spesso queste piccole imprese hanno nei confronti della realtà in cui sono inserite, alla scarsità di garanzie collaterali offerte a supporto dei finanziamenti erogati.

La scelta tra il *transactionship lending* e il *relationship lending* è poi influenzata da ulteriori elementi esterni quali il contesto economico e regolamentare in cui la banca si trova ad operare, la struttura del mercato, la tecnologia esistente che consente di processare le informazioni di tipo *hard*, la capacità della banca di implementare adeguati sistemi di valutazione dei *collateral* o dei bilanci. Parallelamente non si dimentichino le scelte effettuate

dalle imprese: la possibilità cioè di avere una relazione esclusiva con un'unica banca di riferimento, la grandezza dell'offerta della banca di riferimento, l'appoggio e la "fiducia finanziaria" nei confronti di una banca locale, sono tutti elementi che ogni impresa è in grado di decidere e da cui dipende la tipologia di relazione instaurata.

2.1.4 La banca e il vantaggio informativo "assoluto" e "relativo"

Abbiamo visto finora che la disponibilità di informazioni "riservate" a favore delle banche permette loro di ottenere un vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti; il possesso di tali informazioni consentendo una valutazione più efficiente del merito creditizio dei propri affidati, riduce, infatti, il rischio di comportamenti opportunistici.

Diversi sono i filoni che cercano di spiegare come la banca riesca a ottenere questo vantaggio informativo. Una prima teoria sostiene la tesi del *vantaggio assoluto* secondo cui la banca investirebbe in tecnologie per una selezione più efficiente dei potenziali affidati, in modo da rendere il credito bancario meno costoso rispetto al finanziamento diretto sul mercato. Secondo la teoria del *vantaggio relativo*, al contrario, la banca non acquisisce alcun vantaggio competitivo al momento della prima valutazione del merito creditizio, ma lo acquisisce solo nel tempo. È il protrarsi della relazione che fornisce alla banca informazioni riservate sconosciute agli altri investitori e alle banche concorrenti. Le informazioni accumulate su ciascun affidato nel corso del tempo costituirebbero appunto il vantaggio relativo della banca.

Anche se queste due visioni possono essere complementari, le verifiche empiriche hanno dimostrato il prevalere della teoria del vantaggio relativo.

Il primo filone di studi, quello che fa riferimento al vantaggio assoluto e che postula l'esistenza di un vantaggio a priori delle banche nella valutazione del rischio di credito, coincide con i modelli uniperiodali e cerca di giustificare l'esistenza della banca e la superiorità dell'intermediazione sul credito diretto. I mercati finanziari, essendo caratterizzati da asimmetria informativa, senza interventi diretti a ridurre il fenomeno della selezione avversa ed evitare comportamenti opportunistici, potrebbero fallire. Infatti, la banca e i potenziali finanziatori dispongono di minori informazioni rispetto all'imprenditore (asimmetria ex ante), e come tali non possono effettuare una valutazione efficiente del rischio di credito e determinare una remunerazione adeguata. Questo può generare comportamenti opportunistici da parte dell'imprenditore che è tentato di richiedere finanziamenti maggiori rispetto al suo reale bisogno oppure condizioni contrattuali più vantaggiose.

Il secondo filone di studi coincide invece, con i modelli multiperiodali, o anche modelli dinamici, che non hanno l'obiettivo di dimostrare la superiorità dell'intermediazione rispetto al credito diretto, che danno per scontata, ma vogliono evidenziare qual è il comportamento ottimale delle banche e dei prenditori di fondi nel rapporto di affidamento, in un'ottica di lungo periodo. Partendo dal presupposto che la relazione si protrae nel tempo, la banca può raccogliere informazioni riservate e accumulare un patrimonio informativo che costituirebbe appunto il suo vantaggio relativo rispetto alle banche concorrenti.

2.1.4.1. Il fenomeno del multiaffidamento

Secondo la teoria “classica” (Diamond 1984 ¹⁸), poiché la raccolta delle informazioni necessarie alla valutazione dei progetti è costosa, in un’ottica uniperiodale, una relazione esclusiva con una banca emerge come soluzione ottimale nel processo di allocazione del credito. Infatti, al fine di evitare, da una parte, la moltiplicazione degli sforzi da parte di una molteplicità di finanziatori, ognuno dei quali deve raccogliere e utilizzare le informazioni e, dall’altra, che questi si comportino da free rider nella convinzione che altri si preoccuperanno del monitoraggio dell’impresa, risulta efficiente delegare l’attività di finanziamento ad un unico intermediario specializzato.

In un’ottica multi periodale, dati i costi fissi sostenuti nella raccolta delle informazioni, la teoria di Diamond trova estensione nei modelli di *relationship based* che vedono nello sviluppo di una relazione di affidamento esclusiva con una banca la soluzione ottimale. La banca, in tal caso è disposta a sostenere elevati costi nella raccolta delle informazioni nella consapevolezza di ammortizzarli nel corso del tempo. Inoltre, le imprese potrebbero essere maggiormente inclini a comunicare più informazioni alla banca di riferimento, sapendo che esse rimarranno ad un livello più confidenziale; questo è il caso principalmente delle imprese altamente innovative e impegnate nella ricerca e sviluppo ¹⁹.

Il più ampio set informativo mette inoltre la banca nella possibilità di offrire un servizio personalizzato, ritagliato sulle specifiche esigenze dell’impresa, auto potenziando per tale via

¹⁸ DIAMOND: *Financial intermediation and delegated monitoring* in COSMA : op. cit.

¹⁹ BHATTACHARYA S., CHIESA G. (1995), "Proprietary information, financial intermediation and research incentives", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 4, pp. 328-357.

il rapporto con la stessa. In sostanza si innesta un circolo virtuoso tale per cui la completa e più profonda soddisfazione dei bisogni finanziari dell'impresa rende la banca di riferimento "unica" rispetto ai concorrenti, limitando al contempo le spinte concorrenziali di prezzo²⁰.

Inoltre, la maggiore conoscenza della banca in qualità di insider svolge una funzione di *signalling*, segnalando al mercato le imprese più meritevoli. L'effetto certificazione della banca, supportato dalla propria reputazione, riduce il costo della raccolta di informazioni permettendo all'affidato un accesso più agevole e conveniente verso altre forme di finanziamento, oltre che aumentare la disponibilità di credito riducendo al contempo la probabilità che la banca richieda garanzie²¹.

Una maggiore indeterminatezza teorica ed empirica si riscontra, invece, circa le condizioni di prezzo praticate dalla banca di riferimento alla propria clientela. Da un lato, la duratura ed esclusiva relazione di clientela consente alla banca di ridurre i costi di screening e monitoring e di limitare allo stesso tempo il rischio di controparte; questa situazione dovrebbe permettere, come dimostrato da Berger e Udell (1995)²² negli Usa, di ridurre il costo del credito.

Secondo altri autori tuttavia²³, nel caso in cui l'informazione non sia facilmente comunicabile all'esterno, la banca potrebbe ritrovarsi nel corso del rapporto in una "situazione di monopolio

²⁰ BOOT W. A., THAKOR A. V. (1994), "Moral hazard and secured lending in an infinitely repeated credit market game", *International Economic Review*, vol. 35, n. 4, pp. 899-920.

²¹ PETERSEN M. A., RAJAN R. G. (1995), "The effect of credit market competition on lending relationship", *Quarterly Journal of Economics*, pp. 407-443.

²² BERGER A. N., UDELL G. F. (1995), "Relationship lending and lines of credit in small firm finance", *Journal of Business*, vol. 68 n. 3, pp. 351-381

²³ SHARPE S. A. (1990), "Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: a stylized model of customer relationships", *Journal of Finance*, n. 4, pp. 1069-1087.

informativo” sfruttando la sua posizione per applicare nel lungo periodo tassi di interesse più elevati rispetto al reale rischio dell’impresa (*hold up*).

Questo fenomeno è stato evidenziato anche con riferimento al contesto europeo ²⁴. Inoltre una relazione esclusiva con una banca potrebbe spingere l’impresa a focalizzare la propria strategia di investimento sul breve termine, consapevole del fatto che una relazione di lungo periodo permetterebbe alla banca di estrarre una rendita informativa ²⁵.

Al fine di limitare tale pericolo, l’impresa potrebbe decidere di avere una stretta relazione di clientela con un’altra banca.

Anche in base al modello sviluppato da Von Thadden nel 1995 ²⁶, la relazione con due banche è sufficiente per ristabilire una competizione fra gli intermediari e capace di contenere il rischio di aumento ex-post del costo del credito. Come risultato, le imprese per beneficiare dei vantaggi derivanti dal relationship banking, dovrebbero instaurare una relazione di affidamento esclusiva oppure servirsi di due banche, per evitare di incorrere in tal modo nell’hold up. Evidenze empiriche che avvalorano la tesi secondo cui l’aumento delle relazioni bancarie comporta una dispersione delle informazioni e, di conseguenza, un peggioramento delle condizioni contrattuali, sono riportate da Peterson, Rajan (1994) ²⁷ e Ongena, Smith

²⁴ DEGRYSE, H., VAN CAYSEELE, P. (2000). Relationship lending within a bank-based, Evidence from European small business data. *Journal of financial intermediation*, 9(1), 90-109.

²⁵ VON THADDEN (1992): *Optimal pricing against a simple learning rule*, in *Game and economic Behaviour*, Elsevier, 4 vol 4, p. 627- 649.

²⁶ VON THADDEN (1995): *Long term contracts, short term and investment and monitoring review of economic studies*, Blackwell publishing, vol. 62 (4), pg. 557-575.

²⁷ PETERSEN M. A., RAJAN R. G. (1994), *"The benefits of lending relationships: evidence from small business data"*, *Journal of Finance*, n.1, pp. 3-38.

(2000)²⁸. Nonostante quanto detto, la relazione esclusiva con una o due banche rappresenta un fenomeno alquanto raro nella realtà.

Le imprese si affidano a più banche; questo fenomeno, detto multiaffidamento, è molto diffuso in Italia nonostante negli ultimi anni abbia visto una fase di leggera riduzione.

E' utile inoltre evidenziare che la numerosità delle relazioni bancarie mostra un'accentuata variazione fra i paesi.

In base allo studio condotto da Ongena, Smith (2000) sulle imprese europee, il numero medio di relazioni bancarie parte da 2,3 della Norvegia, fino ad arrivare a 15,2 dell'Italia; appartiene inoltre all'Italia l'impresa con il più alto numero di relazioni, pari a 70.

Detragiache *et al.* (2000)²⁹, concentrando l'attenzione sulla situazione presente in Italia e negli Usa, evidenzia una numerosità media rispettivamente pari a 3 e a 1; negli Usa il 44,5% delle imprese ha una relazione esclusiva con una banca, mentre in Italia la percentuale di *single bank relationship* scende drasticamente all'11%. I dati riportati avvalorano l'idea che il multi affidamento sia una pratica estesa nel nostro paese. Queste differenze potrebbero essere ricondotte in primo luogo al differente sistema finanziario che connota i due paesi, il primo orientato al mercato, il secondo banco centrico: in quest'ultimo caso. L'ancora limitato sviluppo dei mercati finanziari e la dimensione ridotta che caratterizza l'impresa media,

²⁸ ONGENA S., SMITH D. C. (2000), "What determines the number of bank relationships? Cross-country evidence", *Journal of Financial Intermediation*, n. 9, pp. 26-56.

²⁹ DETRAGIACHE ET AL: *Does deposit insurance increase banking system stability*, Policy research working paper series, 2431 The world bank.

esclude fonti di finanziamento alternative e quella bancaria e la obbliga a sottostare alle regole del mondo creditizio.

Nel corso degli ultimi anni è stata svolta un'intensa attività di ricerca, teorica ed empirica, volta ad individuare le determinanti del multi affidamento; sempre più accademici hanno cercato di studiare questo fenomeno al fine di individuare le cause delle scelte comportamentali di imprese e banche in quanto i fattori che stanno alla base differiscono a seconda dei casi.

Essi, in sintesi, sono riconducibili alle caratteristiche stesse delle imprese affidate, e si possono riassumere nella presenza di opacità informativa e nelle peculiarità della relazione banca impresa; nella struttura del mercato e più di tutti nel grado di dimensione e sofisticazione finanziaria dell'azienda a cui si collega la necessità di richiedere maggiore credito e di aumentare il numero delle banche con cui relazionarsi.

Secondo alcuni studiosi il fenomeno sarebbe dettato da una decisione mirata e consapevole delle imprese, le quali così cercano di evitare i rischi e gli svantaggi connessi al relationship lending ³⁰; secondo altri, dipenderebbe dalle caratteristiche strutturali e informative dell'impresa; secondo altri ancora il fenomeno potrebbe essere frutto di scelte dettate dalle banche che allo scopo di ridurre i rischi, preferiscono diversificare le proprie esposizioni verso un numero più elevato di imprese.

Non da ultimo le motivazioni si potrebbero attribuire anche alle caratteristiche del mercato stesso condizionanti le relazioni con le banche: il multi affidamento, infatti, presenta caratteristiche differenziate a seconda del diverso livello di concentrazione presente nel

³⁰ Per scelte organizzative del presente contributo si è scelto di indagare i vantaggi e gli svantaggi del relationship lending nel secondo capitolo. Per una relazione esaustiva degli stessi si rimanda a: R.CORIGLIANO, *Banca e impresa in Italia: caratteri evolutivi del relationship lending e sostegno dello sviluppo*, 2002, pp.9 ss.

sistema bancario. A tal riguardo tra le più importanti analisi empiriche condotte sulle determinanti del multiaffidamento, Ongena, Smith (2000) evidenziano che il settore di operatività e le specificità della singola impresa non riescono a spiegare interamente le differenze nel numero che risultano nei diversi paesi. La restante eterogeneità, secondo gli autori, è da ricondurre al sistema legale e bancario di un paese, oltre al grado di sviluppo dei mercati finanziari. In particolare, gli studiosi dimostrano che le imprese hanno un maggior numero di relazioni bancarie nei paesi in cui il sistema bancario è stabile e non concentrato, mentre un forte sistema giudiziario e una forte protezione dei diritti dei creditori è tipicamente legata ad un numero ridotto di relazioni bancarie. Inoltre il numero medio di rapporti bancari è positivamente correlato all'importanza del mercato del debito pubblico e negativamente correlato rispetto all'importanza del mercato azionario.

Detragiache *et al.* (2000) utilizzano tre differenti e complementari fonti informative: l'indagine sulle imprese manifatturiere del 1994 condotta da Mediocredito Centrale (oggi indagine Capitalia), il dataset della Centrale dei Rischi e quello della Centrale dei Bilanci. Lo studio è sviluppato su due step successivi: nel primo viene testata la scelta dell'impresa fra mono e multiaffidamento mentre nel secondo, vengono stimati all'interno di quest'ultima classe le determinanti della numerosità delle relazioni. I risultati ottenuti concordano con la teoria avanzata secondo cui il monoaffidamento è la scelta ottimale per le imprese che si aspettano di non avere problemi a rifinanziarsi da una non - relationship bank, poiché in tale caso il maggior numero di relazioni bancarie presenta un costo, ma non dei benefici. Dal medesimo studio risulta inoltre che l'efficienza del sistema giudiziario, approssimata dalla quota di prestiti recuperati dopo il fallimento, presenta una relazione positiva e significativa con la probabilità del monoaffidamento; inoltre la probabilità che l'impresa faccia

affidamento su una sola banca diminuisce al crescere della sua dimensione, del suo indebitamento e della sua propensione all'innovazione.

Questi risultati sono sostanzialmente confermati da uno studio condotto da Vulpes (2005) il quale, utilizzando i dati della Centrale dei Rischi e un dataset interno di Unicredit Banca d'Impresa (UBI), mostra che il numero di relazioni bancarie aumenta con la dimensione dell'impresa, la dipendenza dal debito bancario e il rischio dell'impresa. Vulpes, inoltre, mette in luce come il fenomeno del multiaffidamento sia più accentuato all'aumentare dell'opacità informativa e della debolezza della struttura di governance dell'impresa.

In contrapposizione a questi ultimi risultati, Machauer, Weber (2000)³¹, in relazione al sistema bancario tedesco, studiando il rapporto di clientela che lega un campione di Pmi con le sei più importanti banche nel periodo 1992-1996, non rivelano una influenza del merito creditizio dell'impresa sul numero di relazioni bancarie, sia in presenza che in assenza di una *Hausbank*.

Il multiaffidamento tuttavia, è un fenomeno che ostacola l'instaurarsi di relazioni di clientela solide e durature. L'esistenza di una moltitudine di relazioni riduce, infatti, il valore delle informazioni raccolte dalle singole banche portando queste ultime a diminuire la disponibilità di credito e ad aumentare il costo dello stesso (Petersen e Rajan, 1994).

L'eterogeneità dei risultati raggiunti dagli studi analizzati fin qui non consente di estrarre delle regolarità empiriche associate al fenomeno del relationship lending e più nello specifico al fenomeno del multiaffidamento.

³¹ MACHAUER, ACHIM WEBER, MARTIN (2000): *Number of Bank Relationships: An Indicator of Competition, Borrower Quality, or just Size*, Working Paper 2000/06, Center for Financial Studies, Frankfurt.

2.2 Le variabili comportamentali

2.2.1 Il ruolo dei contratti impliciti nelle relazioni multiperiodali

L'ampliamento dell'orizzonte temporale di riferimento introduce un nuovo elemento di analisi nei modelli di relazione multiperiodali ossia la presenza di *aspetti relazionali impliciti*, mai formalizzati e quindi risultanti scarsamente verificabili in sede di contenzioso o di giudizio. Il rinnovarsi nel corso del tempo di tali aspetti che diventano consuetudine, permette di parlare di veri e propri *contratti impliciti* sottostanti quelli di finanziamento formalizzati.

Un contratto implicito può essere definito come la componente di uno scambio, di un rapporto o di una relazione, rappresentata dalle aspettative inesprese o espresse, ma presumibilmente condivise, che hanno i soggetti nei confronti dei termini dello scambio al verificarsi di situazioni o comportamenti particolari³².

L'utilizzo del contratto implicito rappresenta un modo per ovviare all'incompletezza contrattuale da parte dell'imprenditore o dell'intermediario e per assicurare flessibilità ed efficacia ben superiore ai contratti standard ma pone il problema della validità giuridica e della capacità di ottenere il rispetto degli accordi. L'osservanza dello stesso si basa sul confronto fra costo e convenienza del mantenimento delle promesse rispetto al costo e alla convenienza del mancato rispetto. I prezzi che si determinano in corrispondenza dei contratti impliciti sono molto prossimi al prezzo che si sarebbe determinato in ipotesi di concorrenza, scontato dei costi per una contrattazione completa e formalizzata. La differenza positiva per la banca, creatasi mediante l'utilizzo di tali contratti, rappresenta l'incentivo a rispettarli. Non

³² MILGORM P., J. ROBERTS, *Economics, Organization and management*, Prentice hall, Englewood Cliffs, 1992 (Trad. Ital. Economia, organizzazione e management, Il Mulino, Bologna, 1994).

esisterebbe rispetto di accordi non vincolanti in assenza di una convenienza reale a farli, questa rappresenta la condizione affinché il contratto implicito si riveli *self enforcing*.

2.2.2 La reputazione come elemento di valutazione

La riduzione delle asimmetrie informative, come evidenziato da Sharpe (1990)³³, produce due effetti: da un lato il miglioramento degli scambi e dei rischi legati all'informazione asimmetrica tra banca e cliente impresa, dall'altro, la creazione di ulteriore asimmetria informativa sul lato dell'offerta (fra intermediari). La banca coinvolta in un rapporto di finanziamento multiperiodale con un'impresa o in scambi ripetuti ottiene, infatti, una quantità di informazioni privilegiate e riservate che non sono immediatamente disponibili agli altri intermediari, creando un'asimmetria informativa di tipo orizzontale.

Tale monopolio informativo di tipo bilaterale espone l'impresa "informationally captured" a due ordini di problemi, legati allo sfruttamento del potere monopolistico da parte della banca e alle ridotte possibilità di rivolgersi all'esterno per il perdurare delle simmetrie informative. Sharpe individua nella reputazione il meccanismo non contrattuale in grado di ridurre il rischio dello sfruttamento del potere monopolistico nei confronti dell'impresa.

La reputazione rappresenta, infatti, un fattore di valutazione dei soggetti. Essa può essere definita come l'opinione, comunque acquisita, posseduta dal mercato, inteso come l'insieme degli operatori che partecipano agli scambi finanziari, nei confronti di un soggetto. Nel caso di una banca, la correttezza e la credibilità rappresentano la qualità della sua reputazione sul

³³ SHARPE S., *Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts: a stylized model of customer relationship*, in *Journal of finance*, 1990, 45, pg. 1069-1087.

mercato e costituiscono un fattore di valutazione e un criterio di selezione utilizzato dalle imprese. All'opposto per l'impresa, la reputazione rappresenta una variabile competitiva su cui investire per ottenere una migliore immagine e più numerose opportunità di mercato.

Differenti e numerose sono le modalità di influenza e modifica della reputazione, tuttavia esse sono soggette all'attività cognitiva degli operatori e alle modalità di comunicazione, di trasferimento e socializzazione dell'informazione nonché al modo di collegamento delle nuove informazioni rispetto alle precedenti. Molto spesso si verifica che i soggetti siano poco propensi a mettere in discussione le proprie convinzioni e opinioni: tale "inerzia cognitiva" da un lato riduce l'efficacia della reputazione, dall'altro evita comunque che atti o comportamenti contingenti possano minare quanto di solido è stato costruito nell'ambito della ripetizione di un rapporto duraturo.

La ripetizione degli scambi permette l'utilizzo della reputazione quale meccanismo disincentivante di comportamenti opportunistici legati allo sfruttamento delle posizioni di vantaggio informativo o all'assunzione di gradi di rischiosità superiori a quelli dichiarati inizialmente. In generale essa assume un ruolo di garanzia per i depositanti e datori di fondi, che l'intermediario finanziario non assuma rischi eccessivi nel suo portafoglio e non ne deteriori la qualità. Per le imprese, la reputazione non è una dotazione iniziale ma rappresenta un asset ottenibile solo nel corso del tempo e attraverso la ripetizione degli scambi. La sua acquisizione nel tempo rappresenta l'incentivo fondamentale al corretto comportamento dell'imprenditore, incentivo reso ancora più difficile dall'operare di meccanismi di selezione che ne aumentano lo sforzo iniziale (garanzie aggiuntive, clausole restrittive, monitoring addizionale). L'efficacia incentivante della reputazione si manifesta sia nelle fasi iniziali che

in quelle successive, nel primo caso per la necessità di costruirla e nel secondo caso per la necessità di non deteriorarla.

Essa influenza inoltre, la capacità-possibilità di finanziamento degli imprenditori: coloro che sono in possesso di una buona reputazione possono rivolgersi direttamente agli investitori mediante forme di finanziamento diretto, mentre gli intermediari finanziari, teoricamente, partecipano al finanziamento delle imprese di scarsa reputazione o senza reputazione, contribuendo anche alla sua costruzione.

Inoltre, al di là dei rapporti competitivi e di mercato, le imprese di una comunità locale o di una zona produttiva sono legate da rapporti di solidarietà e cooperazione nei confronti del sistema bancario di riferimento, aspetto peraltro fondamentale per ciò che riguarda il fenomeno del localismo bancario.

Vero è che all'efficacia della reputazione sono state avanzate alcune critiche da parte di Sabani ³⁴ e riprese dal Pittalunga che riguardano l'impossibilità del mercato di valutare se l'interruzione di una relazione sia dovuta al comportamento dell'impresa e alla sua incapacità di far fronte agli impegni oppure al mancato rispetto della banca delle proprie promesse. Un'ulteriore critica è avanzata da Mottura (1991) ³⁵ il quale si pone l'interrogativo su quanto una reputazione consolidata in presenza del suddetto fenomeno di "inerzia cognitiva", possa costituire un "ombrello protettivo" per i comportamenti poco corretti, favorendone la perpetuazione. La reputazione, infatti, potrebbe incentivare i comportamenti opportunistici a sfavore dei contraenti più deboli e meno credibili che potrebbero essere soggetti

³⁴ SABANI L., *Asimmetrie informative, contratti impliciti e reputazione: due applicazioni al mercato del credito*, Tesi di dottorato, Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano, 1992.

³⁵ MOTTURA P., 1991, *Nuove tendenze dell'intermediazione finanziaria: analisi dei rapporti fra intermediari e risparmiatori*, in AA.VV., *Nuove tendenze dell'intermediazione finanziaria*, Egea, Milano.

all'applicazione di condizioni poco convenienti scarsamente bilanciate dal costo opportunità reputazionale.

2.2.3 Il commitment

Le informazioni capitalizzate nel corso della relazione di lungo periodo costituiscono un valido elemento per la valutazione del *moral hazard* futuro ma devono essere completate dalla verifica dell'esistenza di un certo grado di *mutual commitment* che consolidi l'aspettativa che i comportamenti passati siano reiterati nel futuro.

Sotto il profilo semantico, il termine *commitment* pone dei problemi interpretativi poiché assume un significato che impedisce di tradurlo semplicemente come impegno ma, allo stesso tempo, non possiede la forza per essere tradotto come obbligazione o vincolo.

Il termine sembra assumere un significato più dinamico, quasi a denotare un interessamento forte a compiere qualcosa ma non in virtù di un accordo formale e vincolante, un monito implicito all'assunzione di particolari comportamenti deleteri e scorretti ed un incentivo all'assunzione di altri più favorevoli alla relazione e agli obiettivi. Gli effetti dei comportamenti previsti nella definizione di *commitment* non essendo definiti, possono variare da un contenuto minimalista fino ad assumere un valore incrementale per il risultato dell'interazione. Ciò dipende dai soggetti coinvolti, dalla tipologia del rapporto esistente e dagli incentivi e dalle motivazioni del commitment. In particolare:

- il commitment minimalista è legato alle promesse effettuate ed inteso come mera propensione al rispetto degli accordi presi; esso si configura, quindi, come un aspetto

della credibilità posseduta dal soggetto, bloccato “forzosamente” nel processo di scambio ed incentivato al rispetto degli accordi dal precedente sostenimento di *sunk cost*, da un elevato livello di investimenti specifici e dalla conseguente eccessiva onerosità dell’opzione exit piuttosto che da una valutazione del risultato finale raggiungibile;

- il commitment incrementale incorpora il significato del primo ma assume un più ampio respiro con riferimento agli incentivi e ai risultati prodotti. Esso riguarda la propensione e l’interesse del soggetto ad andare oltre gli accordi presi al fine di migliorare la performance complessiva dello scambio, pur rimanendo la reciprocità e la consapevolezza dell’impegno condizione sine qua non per la sua esistenza all’interno dello scambio. Il commitment incrementale quindi cessa di essere unicamente legato all’esistenza di vincoli-incentivi economici, per aggiungere una connotazione più sociologica, legata anche a incentivi di tipo etico-morale, all’esistenza di fiducia reciproca e, soprattutto, alla possibilità di creare un valore relazionale.

Ciò che è necessario per assicurare la credibilità del commitment è la creazione di una forma di “dipendenza reciproca”, costituita sia da investimenti specifici di risorse, sia dall’esistenza di obiettivi comuni (dipendenza motivazionale) che rendano conveniente

l'assunzione di comportamenti non opportunistici³⁶. Il che significa dire che poggia, almeno parzialmente sul grado di fiducia posseduto nei confronti della controparte.

2.2.4 Le funzioni della fiducia

La fiducia costituisce un presupposto importante per la definizione del rapporto tra banca e impresa e fondamentale per la successiva valutazione degli aspetti qualitativi del rischio di credito legati alla dimensione comportamentale delle imprese.

In termini prettamente concettuali, <<la fiducia si configura come il grado soggettivo di aspettative, attribuito da un individuo (trustor), al comportamento futuro non opportunistico assunto da un altro soggetto (trustee), rilevante per la decisione attuale ma non controllabile temporalmente o in assoluto>>³⁷. Questa definizione, tuttavia necessita di ulteriori specificazioni; in particolare essa ricorre nei contesti in cui è presente: *i*) un contesto di interazione strategica in cui il comportamento di un soggetto dipende da quello assunto da un altro partecipante; *ii*) una componente di incertezza e quindi la conseguente esposizione di un soggetto ad un determinato rischio³⁸; *iii*) la presenza di condizioni ambientali e soggettive.

³⁶ Per un approfondimento sul concetto di commitment minimalista in presenza di *sunk cost* si veda: M.L. DI BATTISTA, M. GRILLO, *La concorrenza nell'industria bancaria italiana*, in F.CESARINI, M.GRILLO, M.MONTI, M.ONADO (a cura di), *Banca e Mercato. Riflessioni su evoluzione e prospettive dell'industria bancaria in Italia*, Il Mulino, Bologna, 1988. Per una definizione di commitment incrementale si veda: C.MAYER, *New Issues in Corporate Finance*, in *European Economics Review*, 1988, n. 32. per una spiegazione di entrambe le accezioni del concetto di commitment si fa riferimento a S.COSMA, in *op. cit.* pg. 107-109.

³⁷ GAMBETTA D., *Possiamo fidarci della fiducia?*, in D.GAMBETTA, *Le strategie della fiducia*, Einaudi, Torino, 1989

³⁸ LUHMANN N., *Trust and power*, Wiley, Chichester, 1979.

Nell'ambito dei rapporti fra banca e impresa ³⁹ in cui una parte (la banca) rimane per un lungo tempo esposta al rischio ingente della non restituzione delle somme prestate, la presenza di fiducia risulta fondamentale in quanto migliora il clima in cui si svolgono le relazioni e permette di superare la standardizzazione dei meccanismi gestionali del rischio e dei crediti. Al contrario, l'assenza può bloccare sul nascere una relazione e le sue potenzialità, o essere causa di *empasse* cioè avere una durata prolungata ma raggiungere un livello di performance ridotta a causa dell'incapacità di evolvere verso interazioni di tipo relazionale.

La fiducia o un comportamento aperto alla sua concessione permettono di ridurre inoltre i costi, legati al continuo tentativo di incapsulare le azioni future della controparte. Nelle interazioni continuate e di lungo termine esiste una possibilità maggiore che si crei fiducia, grazie al migliore scambio informativo, alla riduzione delle asimmetrie informative e all'emergere di una dimensione sociale che oltrepassa la sfera del semplice agire economico per giungere verso un piano più personale.

Per poter ampliare il campo di utilizzo della fiducia come leva nell'analisi del prestatore, è necessario creare le condizioni che ne incentivino e facilitino lo sviluppo e in particolare:

- l'interazione ripetuta di tipo strategico (di cui si è più volte accennato);

³⁹ Nell'ambito dei rapporti tra banca e impresa si possono definire due tipologie di fiducia:

- generalizzata: si estende a tutto il sistema e prende forma in quelle che potrebbero essere definite "le convenzioni" comuni a tutti i membri della collettività. Si pensi per esempio all'ipotesi di decisione dell'apertura di un conto corrente o di acquisto di un deposito a risparmio presso una banca. Il cliente ha fiducia che la banca a priori, in quanto istituzione, restituirà i soldi in un tempo desiderato senza dover valutarne la capacità effettiva in termini di solvibilità, patrimonializzazione o liquidità della banca stessa;
- individuale (*selective trust*): differisce dalla prima per il numero di persone a cui viene accordata. Infatti, essa riguarda un unico individuo o un insieme di soggetti ben definito. Questo tipo di fiducia è fondato su un processo esperienziale individuale che non può essere condiviso.

- il possesso da parte delle imprese di alcune caratteristiche particolari come l'appartenenza ad una comunità geografica, a una particolare etnia o religione, ad un gruppo parentale verso cui si è già instaurato un rapporto di fiducia;
- l'esistenza di particolari strutture formali e di istituzioni che diffondano informazioni che accrescono la fiducia o pongano in essere dei meccanismi reputazionali a fondamento della fiducia ⁴⁰.

Certo è che l'esistenza di fiducia non può essere comunicata da una semplice dichiarazione così come la sua nascita non può essere legata ad un accordo fra due soggetti che decidono di avere fiducia. Esiste, infatti, un intenso processo di elaborazione soggettiva delle informazioni possedute, sia pubbliche che private, e del patrimonio esperienziale che conducono alla creazione di fiducia. Se in questo processo le dichiarazioni esplicite non assumono molto valore, le dichiarazioni implicite, le percezioni, i comportamenti concludenti ne alimentano di fatto, il processo di creazione.

Poiché la fiducia come già spiegato precedentemente, implica una reciprocità tra i soggetti coinvolti nella relazione, sarebbe necessario dedicare un piccolo approfondimento alla fiducia che le imprese nutrono nei confronti del sistema banche. A tal proposito sempre per rimanere nell'ambito teorico, riporterei qui di seguito i tre relativi aspetti su cui Sako sostiene si possa architettare il concetto in oggetto pur rimanendo fondamentale la sua consistenza generale. In particolare la fiducia dovrebbe essere osservata come:

⁴⁰ HUMPHREY J., H. SCHMIDTZ, *Trust and economic development*, Discussion paper, Institute of development studies, University of Sussex, Brighton, 1996.

- fiducia contrattuale: si riferisce ai comportamenti posti in essere dall'altro soggetto nell'ambito di un rapporto di scambio;
- fiducia nelle competenze: si riferisce alla fiducia riposta nelle capacità economico-organizzativa ad assumere comportamenti adeguati e non sfavorevoli;
- la fiducia in senso proprio: è legata alla dimensione etico-morale dell'individuo e richiede una reciprocità di aspettative. La fiducia presuppone la convinzione che l'altro soggetto, sua sponte, assumerà i comportamenti che aumentano il valore complessivo dell'iterazione e che comunque non assumerà un comportamento lesivo del benessere proprio.

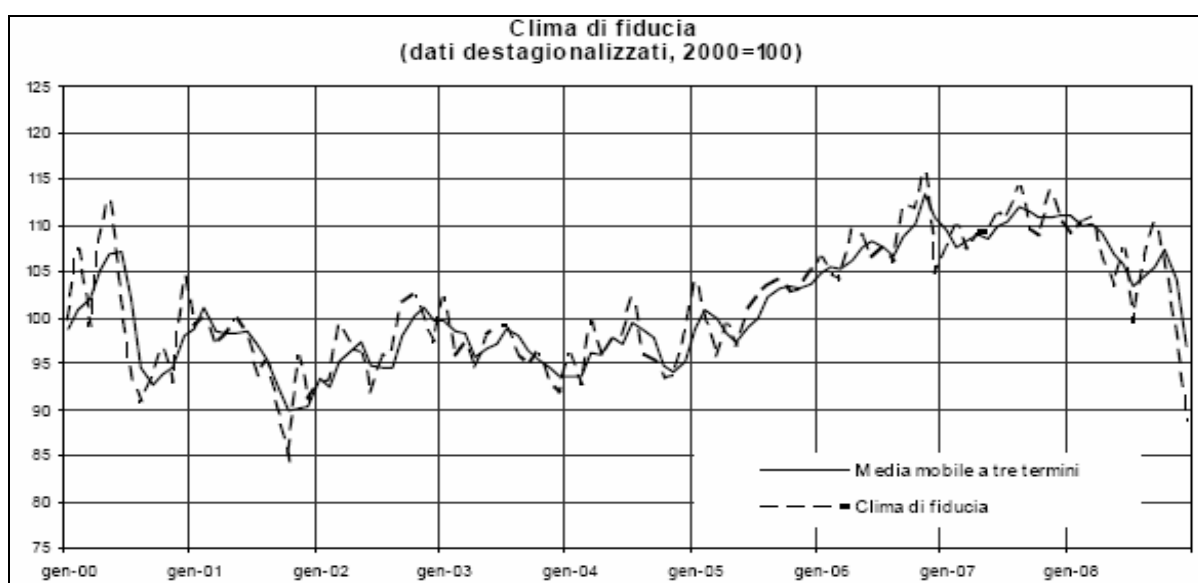
Purtroppo non appare scontato che le imprese nutrano fiducia nei confronti delle banche, solo per il semplice fatto che ne ricevano i finanziamenti. Anzi, la fiducia delle competenze, tra gli ambiti di analisi sopradescritti appare quello più determinante nelle scelte degli istituti di credito da parte delle imprese. Qualora le competenze non fosse all'altezza delle aspettative, o si rivelassero inadeguate ad assicurare il servizio promesso, ecco che l'elemento fiducia verrebbe meno.

Inoltre l'importanza della fiducia da parte delle imprese nel ricevere finanziamenti, costituisce un elemento di valutazione costante. Poiché la fiducia nei confronti del sistema bancario può inoltre impattare anche sulla fiducia degli investimenti e quindi compromettere la ricchezza del nostro Paese, l'indice di fiducia delle imprese viene a costituirsi un elemento di misurazione.

2.2.4.1.: La misurazione della fiducia

Secondo gli ultimi dati Isae, l'Istituto di studi e analisi economica ⁴¹, l'indice di fiducia è sceso nell'ultimo mese del 2008 a 66,6 da 71,6 di novembre, toccando così il minimo storico della rilevazione Fig.1.2. Le imprese italiane, insomma, non vedono certo un futuro roseo.

Figura 1.2: Clima di fiducia - Dati al 12/2008



L'indice, considerato al netto della componente stagionale, continua a scendere e, portandosi da 96,9 a 88,8, raggiunge il valore minimo dall'ottobre del 2001.

Il calo della fiducia, spiega l'Isae, è imputabile principalmente al peggioramento dei giudizi sul livello corrente degli ordini e della domanda in generale; gli imprenditori sono pessimisti anche per quanto riguarda il livello atteso della produzione.

Un'altra spiegazione dell'andamento al ribasso della fiducia, è attinente al fatto che le imprese confermano inoltre le difficoltà di accesso al credito emerse già nell'indagine dello scorso

⁴¹ ISAE: *Comunicato stampa – rilevazione dati al 12/2008*, Roma.

mese (Comunicato stampa Isae 11/2008): circa il 13% delle imprese che hanno avuto recenti contatti con le banche non hanno ottenuto il finanziamento sperato (era il 14% a novembre); nella maggior parte dei casi, il mancato finanziamento è dovuto ad un esplicito rifiuto da parte degli operatori finanziari.

La crisi si estende a tutti i principali settori produttivi ed è diffusa anche a livello territoriale: l'indice scende, infatti, da 65,7 a 62 nei beni d'investimento, da 82,5 a 78,9 in quelli di consumo e da 66,3 a 60,7 negli intermedi.

Guardando alle dinamiche territoriali, infine, l'indice scende da 67,6 a 63,8 nel Nord Ovest, da 71,4 a 63,1 nel Nord Est e da 80,0 a 75,8 nel Centro); una sostanziale stabilità si registra invece nelle regioni meridionali, dove l'indice passa da 75,9 a 75,5.

Tav. 1.2: Clima di fiducia ultimo semestre 2008. Indagine Isae.

Clima di fiducia e saldi delle serie componenti l'indice (valori destagionalizzati).				
Mese	Clima di fiducia	Andamento degli affari (giudizi)	Andamento degli affari (previsioni)	Scorte
Lug.	99,3	-13	12	7
Ago.	106,7	-1	18	5
Set.	110,4	-5	30	1
Ott.	105,1	-5	21	7
Nov.	96,9	-9	12	19
Dic.	88,8	-28	1	12

Come illustrato dalla Tav. 1.2 riportata, le imprese rafforzano le valutazioni negative circa l'andamento corrente e futuro delle vendite, ma giudicano in ridimensionamento il livello delle giacenze. Tra le variabili che non entrano nella definizione di fiducia, tornano ad essere

sfavorevoli le attese sul mercato del lavoro e peggiorano fortemente quelle relative al volume futuro degli ordini.

Relativamente alla dinamica inflazionistica, continua ad essere percepita in decelerazione sia quella corrente sia quella futura.

Sulla base delle usuali domande trimestrali, peggiorano anche nettamente giudizi e aspettative sul fatturato all'esportazione e aumenta in misura marcata la quota di quanti segnalano la presenza di ostacoli all'export, principalmente a causa di "altri fattori", in questa fase legati alla crisi internazionale in atto, e a maggiori difficoltà ancora una volta riconducibili al reperimento dei finanziamenti.

Secondo i risultati Isae, emerge una forte incertezza e precisa che sia per il 2008 che per il 2009 la quota più elevata di spesa è destinata alla sostituzione di impianti obsoleti (rispettivamente, 35 e 36%), seguita dall'ampliamento della capacità produttiva (33 e 34%) e dalla razionalizzazione dei processi produttivi (20 e 19%).

Non va meglio se si considerano le previsioni sul futuro. Le previsioni per il 2009 non sono, infatti, favorevoli, con una diminuzione attesa della spesa pari al 6,3%.

3. I fattori esogeni del rapporto banca impresa

L'analisi dell'incertezza comportamentale fin qui proposta, richiede un duplice sforzo:

- la comprensione dei fattori ambientali che possono influenzare l'interazione tra banca e impresa e i principali effetti che essi esercitano sul risultato della relazione;

- la comprensione dei fattori soggettivi e specifici che devono essere considerati per esprimere una valutazione del rischio di opportunismo.

Il rapporto banca-impresa risente ovviamente, dell'ambiente socio-economico in cui si svolge e dell'evoluzione storico-culturale che ha caratterizzato la storia del sistema bancario e imprenditoriale. Inoltre, le banche e le imprese oltre a non essere isolate dal contesto sociale, non sono isolabili dal contesto competitivo in cui operano. Esse devono essere considerate come <<esponenti di un più ampio network competitivo-relazionale che produce effetti sui comportamenti e sulle valutazioni svolte dai singoli soggetti>>⁴². La relazione banca-impresa risulta quindi, influenzata dal posizionamento delle singole entità del proprio network e dalle caratteristiche dello stesso. Un esempio è rappresentato dal rapporto esistente tra le banche locali e imprese appartenenti ai distretti industriali: esso è caratterizzato da comportamenti specifici e ricorrenti, e da meccanismi reputazionali molto più rapidi ed efficaci⁴³.

La dimensione delle imprese, l'indice di mortalità, il loro ciclo di vita, la vita media, il portafoglio clienti, il grado di sofisticatezza manageriale, la composizione del soggetto economico, la localizzazione geografica, la loro struttura finanziaria, gli aspetti caratteristici dei settori di appartenenza, le forme legali dell'impresa, gli assetti proprietari e tutte le caratteristiche dell'impresa, sono tutte variabili che incidono sulla dinamica della relazione creditizia. Si modificano i bisogni, il potere contrattuale, le finalità, gli obiettivi e le aspettative riposte nella relazione creditizia e, soprattutto, si modifica il grado di incertezza comportamentale relativa al progetto finanziato.

⁴² MATTSON L.G.: *Management of strategic change in a <<Market-as-network>> prospective*, in A.PETTIGREW, *The management of strategic change*, Blackwell, Oxford, 1987.

⁴³ BAFFIGI A., PAGNINI M., QUINTILIANI F.: *Industrial district and local banks: do the twins ever meet?*, Intervento al convegno <<La molteplicità dei modelli di sviluppo nell'Italia del Nord>>, Parma, 6-7 novembre, 1997.

Le medesime osservazioni sono riferibili alle banche, che risentono delle caratteristiche del sistema finanziario, delle politiche seguite dalle autorità creditizie, della legislazione esistente, dei modelli istituzionali ed organizzativi diffusi, delle possibilità operative concesse, del percorso di sviluppo seguito sia singolarmente che dal sistema.

L'analisi del ruolo degli elementi comportamentali nelle relazioni fra banche e imprese non può non tenere conto di tutti questi elementi. Di seguito si effettua una sintetica rassegna dei principali fattori esogeni che contribuiscono a caratterizzare il rapporto banca-impresa.

3.1 Il modello organizzativo delle banche

Il modello organizzativo della banca influisce sulla relazione con le imprese, in quanto esso deriva da scelte di specializzazione di natura operativa (ambito di operatività/segmento di mercato/prodotto), temporale (intermediari specializzati in finanziamenti a breve o a medio/lungo termine), e di controllo e governance operate dalle banche. Le scelte inoltre, possono risultare indipendenti o configurarsi in varie combinazioni e gradazioni di specializzazione e sono il frutto di un autonomo processo di elaborazione di strategie finalizzato a perseguire vantaggi competitivi, a difendere la propria posizione all'interno del sistema bancario, o ad aumentare la propria dimensione.

L'evidenza empirica ci dimostra che l'evoluzione dei modelli organizzativi/dimensionali delle banche ha condotto al passaggio dalla banca specializzata intesa come modello "puro", che mantiene la propria autonomia patrimoniale e finanziaria, a banche che pur non

rinnegando le proprie strategie, sono entrate a far parte di gruppi creditizi nella finalità di completare la gamma di offerta che il gruppo è in grado di proporre alla clientela ⁴⁴.

Il modello di banca specializzata quindi, tipico di banche locali autonome, lascia spazio a modelli organizzativi più complessi propri di banche medio-grandi. Si tratta di modelli a “geometria variabile”, cioè dai correlati empirici indefiniti, che si sono affermati sfruttando i margini crescenti di libertà attribuiti dalla normativa in tema di scelta del modello organizzativo ⁴⁵.

La scelta del modello risente anch'esso indubbiamente di una serie di variabili ambientali e di contesto, che devono essere attentamente valutate nel loro dinamico evolversi, tra le quali si ricordano la struttura e il grado di competitività del mercato del credito, il livello di diversificazione dei vari competitors, le normative fiscali, quelle che regolano il comportamento degli intermediari finanziari, lo sviluppo tecnologico, senza prescindere da una serie di variabili interne quali: la dimensione, la struttura attuale e la valutazione delle economie di costo associate alle differenti modalità di strutturazione del proprio processo produttivo.

Il processo di scelta degli istituti di credito ha condotto alla definizione dei seguenti modelli organizzativi:

- Sistema a rete o network. E' una formula organizzativa che si traduce in una serie di accordi e relazioni tra intermediari bancari (appartenenti anche a sistemi finanziari di diversa nazionalità ma nella prassi specialmente banche domestiche e locali),

⁴⁴ ORIANI M., *Le principali configurazioni degli intermediari bancari: elementi distintivi e profili di criticità*, in S. DE ANGELI (a cura di), *Banca universale o gruppo creditizio?*, Bancaria editrice, Roma, 2005, pg. 18 ss.

⁴⁵ MOTTURA P., *Evoluzione della banca verso forme innovative di intermediazione finanziaria: la diversificazione*, in AA.VV., *Diversificazione e organizzazione dei gruppi creditizi*, Egea, Milano, 1996, p.9.

organizzati a sistema attorno ad un organismo coordinatore centrale composto da esponenti dei diversi intermediari. Il fine di questa struttura è quello di migliorare le funzioni distributive e produttive dei partecipanti e di creare sinergie tra di essi sfruttando e trasferendo risorse e competenze di ciascuno nella finalità di ottenere dei benefici autonomamente per mezzo del superamento dei limiti dimensionali ed economici;

- Banca universale. L'elemento connotante di questo modello organizzativo è quello di essere un'impresa unica che si caratterizza per un'estrema varietà di aree d'affari e completezza di offerta. Essa, infatti, opera sull'intero ventaglio delle scadenze, può raccogliere depositi e coniugare l'attività di corporate lending con quella di corporate finance, effettuare gestioni patrimoniali e sviluppare il business di private banking, può operare come banca di investimento e svolgere operazioni di capita market, intrattenere legami con società non finanziarie nelle quali può assumere partecipazioni e affidare la gestione di determinati servizi finanziari e inserire i propri rappresentanti nei Cda. Essa, quindi, si configura come un intermediario multi business, multi client e multi prodotto che persegue un alto livello di diversificazione, reso possibile dalla molteplicità delle combinazioni mercati/prodotti/clienti /tecnologia potenzialmente attuabili ⁴⁶.
- Banca mista. Il modello organizzativo della banca mista presenta una “vocazione universale”, alla luce dell'ampia gamma di servizi che è in grado di proporre alla

⁴⁶ Per un'analisi approfondita dei vantaggi e svantaggi della banca universale di veda M. ORIANI, *op. cit.* p. 31 ss., e M. BARAVELLI, in *Strategia ed organizzazione della banca*, Egea, Milano, 2003, p. 338. e in (a cura di), *Le strategie competitive del corporate banking*, Egea, Milano, 1997, pg. 81 ss.

clientela⁴⁷. Esso risente a differenza del precedente una pronunciata commistione tra la gestione bancaria e la gestione d'impresa, la quale trova sovente giustificazione anche a causa della diffusa esistenza di partecipazioni di rilievo dell'impresa nella banca (e non il caso contrario). Da tutto ciò consegue che in questo modello si realizza, tipicamente, una concentrazione dei rischi e dei finanziamenti accordati particolarmente accentuata la quale, non di rado, ha accusato fenomeni di patologia derivante dall'inscindibile rischio (si ricordi l'esperienza delle banche miste italiane degli anni venti e trenta) tra imprese finanziate/partecipate e banche.

- Gruppo creditizio. Il modello del gruppo è una tipica struttura organizzativa adottata dalle banche che vogliono aumentare la propria dimensione in termini geografici e ampliare la propria gamma di prodotti/servizi. Tra i fattori che spingono le banche ad organizzarsi in forma di gruppo vi sono i vincoli imposti dalle autorità di vigilanza, il fenomeno della concentrazione, oltre che le scelte di carattere puramente strategico/organizzativo. Il modello consente di abbinare alle economie derivanti dall'esercizio di svariate attività all'interno di un unico disegno strategico e imprenditoriale, le economie di specializzazione prodotto/mercato/canale distributivo che contraddistinguono le singole unità funzionali. Una più approfondita analisi della struttura di un gruppo creditizio sarà proposta nel corso del prossimo capitolo.

⁴⁷ VEZZANI P., *Il modello organizzativo* in M. ONADO (a cura di) *La banca come impresa*, Il mulino, Bologna, 2000.

3.2 Intensità concorrenziale del mercato bancario

Come già accennato, la struttura dell'offerta bancaria e la numerosità di banche presenti sul mercato influisce sulla pressione concorrenziale che produce effetti sul grado di commitment e sulla solidità delle relazioni banca-impresa. La questione è complessa, le pressioni competitive dovrebbero aumentare l'importanza attribuita alle relazioni spostando la competizione verso variabili di non price e rendendosi più disponibili verso le logiche relazionali. Tuttavia la concorrenza riduce la credibilità del commitment delle imprese, che potrebbero opportunisticamente fare affidamento sulla banca nelle fasi critiche, ottenere il supporto finanziario nelle situazioni in cui la qualità (il rischio) è minore (maggiore), ottenere un pricing con condizioni di break-even della banca di più lungo periodo e abbandonare la relazione nelle fasi in cui la banca avrebbe dovuto partecipare ai profitti.

Dal lato delle imprese, la concorrenza bancaria rappresenta un'alternativa alla presenza di eccessivo potere contrattuale della banca, utilizzato per appropriarsi di quote maggiori di profitti mediante l'applicazione di condizioni più onerose. La concorrenza può condurre tuttavia, ad una valutazione superficiale dei benefici della relazione, espressi unicamente dal costo del credito, all'indebolimento delle relazioni a causa delle politiche concorrenziali aggressive e al verificarsi di fenomeni di *subsidization* incrociata a svantaggio dei vecchi clienti.

L'eccessiva concorrenza e l'aumento della pressione competitiva incidono sia sulle relazioni che sui servizi offerti secondo logiche transazionali e di mercato. Coerentemente con

quanto affermato da Munari ⁴⁸, il tentativo di isolare i propri clienti dalla price-competition si gioca sulle relazioni e sul valore e qualità creati. Infatti, la contenuta capacità di creare valore offrendo servizi aggiuntivi e la concentrazione dei margini di contribuzione a seguito dell'azione concorrenziale impediscono la difesa e il sostenimento delle relazioni che, oltre un certo livello di pressione competitiva, tendono a deteriorarsi e a ridursi.

In Italia, l'aumento della concorrenza bancaria ha prodotto una riduzione del potere contrattuale delle banche ⁴⁹, un peggioramento della qualità di screening delle banche ⁵⁰ e un indebolimento del poco solido rapporto banca-impresa.

Un aspetto di particolare interesse a tal proposito è costituito dall'impatto della crescente concorrenza sul *relationship lending*. Si è portati a pensare che la crescita della concorrenza limiti gli spazi del credito di relazione: per le imprese, infatti, diventa più facile cambiare fonte di finanziamento passando da una banca all'altra o dai prestiti bancari alla raccolta diretta sui mercati aperti; per le banche, invece, diventa più difficile trattenere i clienti primari che hanno dato prova di solvibilità e di correttezza senza ridurre i tassi loro praticati, con conseguenze negative sulla redditività della relazione. A questo proposito Boot e Thakor (2000) hanno evidenziato due aspetti degli effetti della crescente concorrenza nel mercato dei prestiti sul credito di relazione di lungo periodo. Hanno dimostrato come l'eccessiva concorrenza possa spingere le banche ad accrescere piuttosto che ridurre il *relationship lending* e in particolare come per livelli intermedi di concorrenza, i richiedenti di qualità

⁴⁸ MUNARI L., *Differenziazione dell'offerta e segmentazione della domanda di servizi bancari*, Giuffrè, Milano, 1988.

⁴⁹ FORESTIERI G., *Rischio del credito e finanza d'impresa*, in *Economia e management*, 1992, n. 6.

⁵⁰ Si veda a tal proposito GIANNINI C., PAPI L., PRATI A., *Politica di offerta e riallocazione del credito bancario negli anni 80*, in Banca d'Italia, *Temì di discussione*, 1991, n.151

elevata ricorrano direttamente al mercato, quelli di qualità media si orientino al *transaction lending*, mentre quelli di qualità bassa utilizzino il credito di relazione.

3.3 Il posizionamento delle banche sul mercato della raccolta

Le banche risentono anche delle condizioni esistenti sul mercato della raccolta diretta e sul posizionamento specifico che vogliono perseguire in questo ambito. Yannelle ⁵¹ si chiedeva quale dei mercati precedesse logicamente l'altro per la determinazione della situazione di equilibrio. L'intermediario, infatti, compete contemporaneamente su due mercati: il mercato dei prestiti e il mercato dei depositi; le condizioni che riesce ad ottenere su entrambi influiscono sul risultato complessivo.

La relazione banca-impresa risulta esposta alle condizioni esistenti nel mercato dei depositi e alla posizione assunta dalla banca in tale mercato. Berlin-Mester ⁵² evidenziano come il ricorso ai depositi quale mezzo di raccolta prevalente delle banche, permette di attuare politiche di trasferimento di benefici dai depositanti ai prenditori nei periodi peggiori del ciclo economico e in direzione contraria nei periodi di espansione, diluendo l'effetto su più periodi sia in termini di disponibilità che, parzialmente, di prezzo.

⁵¹ YANNELLE M.O., *The strategic analysis of intermediation*, in *European Economic Review*, 1989, n. 33, p. 294 ss.

⁵² BERLIN M., MESTER L., *Debt covenants and renegotiation*, in *Journal of Financial intermediation*, n.2, 1995, p.15 ss.

3.4 La regolamentazione e i modelli di vigilanza

Tra i fattori esogeni che incidono sul rapporto banca-impresa e in particolare sulle possibilità operative, sulla cultura e sulle competenze delle banche, è necessario menzionare quello relativo alla regolamentazione e ai modelli di vigilanza⁵³ che le autorità di controllo utilizzano per presidiare gli obiettivi di stabilità, trasparenza e concorrenza.

3.5 La complessità della domanda di credito: la dimensione e il ciclo di vita delle imprese

La dimensione e la complessità aziendale dei clienti influenza la gamma dei servizi finanziari domandati e il loro contenuto. La dimensione può essere un buon indicatore delle esigenze delle imprese, del fabbisogno finanziario, della cultura finanziaria, della formalizzazione organizzativa di una funzione finanziaria, dei bisogni e dell'approccio al sistema bancario. La dimensione piccola si può associare a imprese giovani oppure con poca reputazione, e probabilmente con scarse possibilità di ricorrere ad altre fonti di approvvigionamento.

La maggior parte delle piccole e medie imprese esprime un insieme di esigenze meno diversificate e di non elevata complessità. Le imprese di maggiori dimensioni possiedono più ampie possibilità di ricorso ai mercati nazionali e internazionali ed hanno meno incentivi a creare una relazione con le banche. La loro capacità di isolare i problemi finanziari individuandone la soluzione e di ricorrere agli intermediari, secondo logiche transazionali

⁵³ Per una disamina delle differenti tipologie di vigilanza perseguite dalle autorità di controllo si veda: M.ONADO in *op. cit.* 2000, p. 403 ss.

tendenti a sfruttare in toto la concorrenza fra le banche per ottenere servizi finanziari a basso costo, è resa evidente dal meccanismo dell'asta competitiva per selezionare le banche con cui operare.

Da un punto di vista teorico, le imprese più grandi sarebbero caratterizzate dalla presenza di minori asimmetrie informative rispetto alle piccole e medie imprese. Ciò spiegherebbe la maggiore necessità delle piccole imprese di ricorrere alle banche in modo continuativo ⁵⁴.

Nel prossimo paragrafo proporrò una breve disamina delle scelte finanziarie delle imprese, con l'obiettivo di spiegare attraverso le teorie finanziarie sottostanti l'importanza del sistema banche nel ciclo di vita aziendale.

3.5.1 Alcune teorie sulla struttura finanziaria delle imprese

Le esigenze finanziarie di un'impresa si rivelano essere sempre più complesse e differenti a seconda dello stadio di sviluppo di un'impresa. La letteratura economica ha ampiamente studiato il problema delle scelte finanziarie delle imprese, cercando di capire quali siano i fattori che le influenzano.

I canali tradizionali di finanziamento delle attività delle imprese si dividono, come noto, in due grandi categorie: interni ed esterni. I primi, in pratica, costituiscono il cosiddetto autofinanziamento; questa fonte ha la caratteristica di essere volatile nel tempo, trattandosi fondamentalmente degli utili dell'impresa non distribuiti, quindi mantenuti all'interno dell'azienda stessa e non considerati fonti di flussi stabili del finanziamento delle attività

⁵⁴ DIAMOND D., *Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt*, in *Journal of political economics*, 1991, n.99

d'impresa. I secondi, invece, si dividono a loro volta in due grandi categorie: a) il capitale di rischio (l'equity); b) il capitale di debito.

Le teorie sulla struttura finanziaria hanno il merito di aver studiato quale sia la combinazione esistente tra capitale di debito e capitale di rischio all'interno di un'impresa e di aver prodotto una serie di risultati verificati empiricamente (in prevalenza su dati di imprese statunitensi), ma hanno evidenziato una carenza: l'aver concentrato l'attenzione quasi esclusivamente sulla struttura finanziaria delle imprese di grandi dimensioni (caratterizzate da un azionariato diffuso e da una struttura proprietaria incentrata sulla separazione tra proprietà e controllo), credendo che le teorie di finanza valessero per tutte le imprese. Oggi ci si rende conto che le peculiarità finanziarie delle piccole e medie imprese richiedono un approccio molto più specifico.

Negli anni, allo scopo di avvicinare la teoria proposta alla realtà, sono state elaborate, togliendo alcune ipotesi semplificatrici e restrittive, e prendendo spunto da riflessioni di carattere sociale, organizzativo, economico e perfino psicologico, alcune teorie⁵⁵, tra cui ricordiamo la trade-off theory e la teoria dell'ordine di scelta (*pecking order theory*).

La prima che origina da una critica alla tesi di Modigliani e Miller del 1958 che dimostrava che l'unico fattore che determina il valore del capitale investito non fosse la composizione delle fonti che lo finanziano, bensì la rischiosità dell'impresa, ipotizza come la crescita dell'indebitamento comporti il manifestarsi di costi del fallimento (diretti quali le spese legali e amministrative, indiretti quelli causati da problemi organizzativi – ex. Fornitori si dimostrano riluttanti alla vendita delle m.prima) che inducono ad una riduzione del valore

⁵⁵ Per coerenza con quanto proposto fin qui, saranno prese in rassegna solo le teorie che hanno come vantaggio quello di rappresentare il rapporto banca-impresa come fondamentale ed esclusivo per l'economia delle imprese.

di mercato dei titoli di un'impresa e quindi il maggior ricorso delle imprese al capitale di debito piuttosto che quello di rischio.

I vantaggi della teoria sono quelli di aver determinato i parametri di una struttura finanziaria ottima come trade-off appunto, tra benefici fiscali dovuti alla deducibilità degli oneri finanziari e i costi di dissesto e di aver delineato un ambito di applicabilità alle imprese di qualunque dimensione, categoria e settore di appartenenza.

La seconda, definisce l'esistenza di una gerarchia di fonti di finanziamento a cui hanno accesso le imprese sulla base dell'affermazione secondo cui esistono delle asimmetrie informative tra gli azionisti e i creditori a proposito dei vantaggi derivanti dalle varie forme di finanziamento. Ciò conduce ad un ordine di scelta delle fonti ⁵⁶ secondo una gerarchia che vede al primo posto l'autofinanziamento, seguito dall'indebitamento bancario (più oneroso del precedente per la presenza di costi di agenzia), e dal ricorso all'emissione diretta di azioni. La preferenza tra il credito bancario piuttosto che il capitale di rischio risiede nel fatto che le banche possono ridurre le asimmetrie informative grazie alla loro attività di screening e monitoring riducendo così i costi di agenzia; inoltre, concedendo un prestito ad un'impresa, indirettamente mandano un segnale positivo al mercato riguardo la reputazione della stessa.

Un contributo empirico efficiente riguardo il tema della preferenza delle scelte finanziarie, lo si deve attribuire a Berger e Udell che nel 2002 basandosi su dati raccolti dal

⁵⁶ La *pecking order theory*, o teoria dell'ordine delle scelte, è una teoria alternativa alle scelte di struttura finanziaria. Tale teoria ha alla sua base l'affermazione secondo cui esistono delle asimmetrie informative tra gli azionisti e i creditori a proposito dei vantaggi derivanti dalle varie forme di finanziamento. Ciò conduce ad un ordine di scelta delle fonti secondo questa gerarchia:

- l'autofinanziamento;
- fissare un rapporto di distribuzione degli utili coerente con le proprie politiche d'investimento;
- se si verificano scostamenti dalle previsioni, rimborsare il debito contratto precedentemente o in caso contrario utilizzare liquidità interna disponibile o il ricavato della vendita di attività non strategiche;
- se si ritiene indispensabile ulteriore capitale, prima ricorrere all'emissione di nuovo debito e, solo in ultima battuta, ricorrere ad aumenti di capitale.

National Survey of small business finance, elaborano una classifica delle principali fonti di finanziamento nelle piccole e medie imprese statunitensi, sottolineando il fatto che siano risultati estendibili ai principali paesi industrializzati. I dati evidenziano una netta predominanza, tra le fonti di finanziamento, di capitali attinti direttamente dal proprietario o dai principali soci o familiari dell'imprenditore. La scelta di fare ricorso in via principale all'*insider finance* si deve alla diffidenza dei piccoli imprenditori a condividere con altri il controllo sulla propria impresa e al fatto che utilizzando risorse proprie gli imprenditori riescono ad eliminare alla radice i conflitti d'agenzia che possono portare al rifiuto da parte della banca di concedere il finanziamento. Le piccole e medie imprese non riescono tuttavia a finanziarsi in via esclusiva con il capitale del proprietario e diventa quindi necessario il ricorso al finanziamento bancario, utilizzando le diverse "tecnologie di prestito" esistenti⁵⁷.

Se da un lato le teorie che la letteratura in materia offre risultano numerose e tutte di elevata importanza in quanto indagano un ampio numero di elementi (asimmetrie informative, costi di agenzia, ecc.) ed un'ampia differenziazione delle forme di finanziamento per le imprese, dall'altro la letteratura è anche concorde nel concludere che non esiste una struttura finanziaria ottimale in assoluto, né per uno specifico settore di attività - laddove la leva finanziaria deve essere opportunamente pesata a seconda delle particolari condizioni dello stesso - né per una stessa impresa, nella quale il rapporto ottimale tra debiti di finanziamento e capitale proprio può modificarsi nel tempo. Non esiste dunque una teoria universalmente valida che sia in grado di fornire il *leverage* ottimale; si tratta di esaminare i vantaggi relativi

⁵⁷ Per una più completa analisi dell'indagine si veda: BERGER A.N., UDELL G.F., *The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the Financial Growth Cycle*, in *Journal of Banking & Finance*, vol. 22, nn. 6_8, pp. 613-673

dei diversi strumenti finanziari a seconda delle condizioni nelle quali le imprese operano.

3.5.2 Trade-off del debito e ciclo di vita aziendale

Un importante aspetto da cogliere quando si discute delle scelte finanziarie delle imprese, risulta la mutabilità delle stesse nel ciclo di vita aziendale tale per cui un'impresa si ritrova continuamente a rivalutare il proprio trade-off di indebitamento. Ciò risulta fisiologico in quanto strettamente legato alle esigenze di investimenti (tipici delle start-up), di scelte organizzative e strategiche che si concentrano nelle fasi più avanzate di vita di un'impresa.

La tabella seguente (cfr. Tav.1.3) mostra infatti, in corrispondenza delle diverse fasi del ciclo di vita (dalla fase iniziale fino alla maturità e al declino) il grado di intensità delle variabili di mercato che comportano una diversa desiderabilità dei diversi canali di finanziamento

Tav.1.3 – Trade-off del debito e ciclo di vita aziendale

	Start up	Espansione	Crescita	Maturità	Declino
Beneficio fiscale	Zero	Basso	Medio	Alto	Decrescente
Disciplina del debito	Basso	Basso	Alto	Alto	Decrescente
Asimmetrie informative	Elevate	Elevate	Decrescente	Decrescente	Aumento
Costi del dissesto	Molto alti	Molto alti	Alti	Decrescenti	Bassi
Costi di agenzia	Molto alti	Molto alti	Alti	Decrescenti	Bassi
Flessibilità	Molto alto	Alto	Alto	Basso	Inesistente
Trade-off	Costi debito>benefici	Costi debito>benefici	Benefici debito rilevanti	Benefici debito molto rilevanti	Costi debito < benefici

Fonte: A.Caruso, Tesi di dottorato: Il finanziamento a titolo di capitale di debito e il rapporto banca impresa: un'indagine sulle micro e piccole-medie imprese italiane, 2007, p.22

strettamente collegata sia all'età che alla categoria delle imprese. La fase di start-up è estremamente critica per le nuove imprese, al punto che la probabilità di sopravvivenza delle stesse è fortemente dipendente dalla disponibilità di attività liquide personali e dall'ammontare di ricchezza individuale. In genere, ogni impresa nasce piccola, priva di una reputazione affermata presso i finanziatori (il *track record*) e con risorse insufficienti a dare le opportune garanzie ai finanziatori. Nella fase di crescita, i vincoli finanziari rimangono sempre rilevanti dal momento che all'espandersi dei progetti di investimento si accompagna necessariamente un incremento del profilo di rischio e un fabbisogno finanziario maggiore. E' questa la fase in cui parrebbe più opportuno diversificare le fonti di finanziamento combinando prestiti bancari e capitale di rischio (anche nella forma del *venture capital*). Superate le fasi critiche dell'avvio e della crescita, durante la fase della stabilità si riconosce che le imprese tendono a diversificare le fonti di finanziamento e indirizzarsi verso strumenti finanziari più complessi come il debito obbligazionario e l'emissione di azioni, ciò in quanto le asimmetrie informative si riducono e l'impresa ha guadagnato una reputazione soddisfacente sui mercati finanziari. Tuttavia, un percorso come quello indicato risulta complesso, soprattutto per le piccole e medie imprese.

Un caso emblematico potrebbe essere quello fornito dalle imprese innovative caratterizzate da un fabbisogno finanziario e un livello di rischio che dipende dal grado di sviluppo del progetto molto elevato fin dalla origine. Per queste imprese, quindi, la gerarchia delle fonti di finanziamento si inverte: esse, a prescindere dalla loro dimensione, possono ricorrere al credito bancario solo dopo aver aperto il capitale a terzi tramite forme di finanziamento quali il private equity, l'insider finance e l'angel finance, o a finanziamenti pubblici agevolati. Affinché ciò si verifichi, è necessario che esista un mercato mobiliare

spedito in questa direzione come le recenti esperienze delle principali Borse europee dimostrano, avendo istituito segmenti ad hoc per queste tipologie di imprese (il Nuovo Mercato in Italia, il Neuer Markt in Germania, etc).

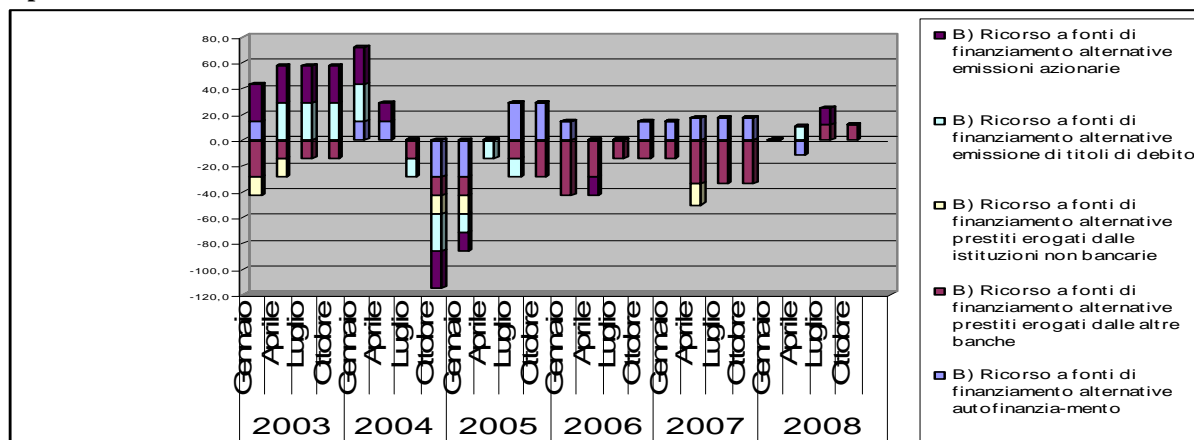
3.5.2.1 La misurazione del trade-off del debito

La Banca d'Italia pubblica periodicamente i dati statistici relativi alle scelte di indebitamento promosse dalle imprese domestiche, raggruppati per trimestre. Essi sono rappresentati in maniera sintetica nel grafico che segue (Fig.1.3). Lo stesso illustra in termini percentuali, quale sia l'importanza relativa alla domanda di prestiti e linee di credito da parte delle imprese, distribuita tra le diverse fonti di finanziamento alternative:

- l'emissione azionaria
- l'emissione di titoli di debito;
- prestiti erogati da istituzioni non bancarie;
- prestiti erogati da banche;
- l'autofinanziamento.

Osservando i dati periodici appare evidente che durante il 2004 tutte le fonti considerate giocavano un ruolo quasi alla pari nelle scelte di finanziamento.

Fig. 1.3: Importanza relativa dei fattori per la domanda di prestiti e linee di credito da parte delle imprese.



Fonte: Appendice statistica dati annuali Banca d'Italia, Agg. Ottobre 2008

La fine dell'esercizio 2004 e l'inizio 2005 è stato il periodo in cui i prestiti bancari hanno ricoperto un ruolo più importante rispetto alle altre fonti che hanno perso di rilevanza. Alla fine del 2005 inizi 2006, la situazione sembra invertirsi, in quanto i prestiti bancari lasciano spazio all'autofinanziamento divenuta la fonte più utilizzata anche per tutto il 2007. Nello stesso anno le imprese si sono orientate nel privilegiare l'emissione azionaria e il finanziamento bancario. La fonte rappresentata dalle istituzioni non bancarie risulta non avere oscillazioni in termini di preferenza in quasi tutto il periodo osservato.

4. Il rapporto banca impresa in Italia: l'importanza del dibattito

Dopo l'analisi delle componenti di un rapporto banca impresa affronteremo la descrizione delle evidenze empiriche nel mercato del credito in Italia.

Il ruolo che hanno le banche nell'economia del nostro sistema imprenditoriale e l'attenzione che gli economisti hanno rivolto allo studio delle relazioni che legano i due soggetti, è ormai ben noto sia per la storia finanziaria *bank-based* sia in modo particolare a ragione delle caratteristiche dimensionali delle imprese.

Nel corso dell'ultimo mezzo secolo, infatti, il fondamentale ruolo svolto dagli istituti di credito nell'accompagnare il processo di industrializzazione del nostro Paese ha permesso di porre le basi per l'individuazione di due differenti modelli di relazioni banca-impresa⁵⁸. Il primo è quello che nella rincorsa alla seconda rivoluzione industriale, ha permesso al paese di dotarsi di imprese attive nei settori ad alta intensità di capitale quali il siderurgico, l'elettrico o il chimico, grazie anche a capitali esteri e ad un'attenta regia statale. In questo contesto si può parlare di costruzione dell'apparato industriale e finanziario italiano "dall'alto verso il basso". Il secondo modello di relazioni banca-impresa è invece quello nato dalle esigenze finanziarie delle PMI, che ha condotto all'esperienza delle banche popolari e delle banche di credito cooperativo. In questo caso sembra più appropriato parlare di un meccanismo di finanziamento che, al contrario del precedente, prende forma "a partire dal basso".

La questione del rapporto banche - Pmi italiane insiste soprattutto su questo secondo sistema di relazioni ed è costantemente oggetto di indagine da parte di studiosi economisti e sociologi, data la rilevanza delle Pmi nell'economia nazionale italiana e i numerosi cambiamenti strutturali nel sistema creditizio e considerata l'utilità nell'osservazione dei rapporti tra queste due categorie di soggetti economici per produrre considerazioni circa le aspettative di crescita e le potenzialità competitive dell'economia nazionale.

⁵⁸ CONTI (1999).

In particolare rispetto a modalità di finanziamento basate sul mercato, un sistema finanziario bancocentrico come il nostro è fondato invece su relazioni fiduciarie di lungo periodo, e come tale dovrebbe essere in grado di garantire buoni risultati quando il tessuto produttivo è frammentato in molte piccole imprese, quando la produzione e la diffusione di informazioni affidabili è costosa, quando il sistema giudiziario non è in grado di garantire con rapidità una piena protezione dei contratti e quando l'innovazione procede in modo incrementale e non per salti discreti.

Per tutti questi motivi, tale sistema di finanziamento *relationship-based* è stato per molti versi strumentale al tipo di crescita caratteristico delle imprese italiane, dimostrando buona dose di flessibilità di fronte alle fluttuazioni cicliche, e anche un elevato grado di adattamento, contribuendo così, almeno fino ad un certo punto, allo sviluppo industriale del paese. Un sistema finanziario siffatto compromette tuttavia la capacità allocativa e selettiva delle banche e, al contempo, non è privo di conseguenze sulla struttura finanziaria delle imprese, le quali hanno, infatti, significative difficoltà di accesso alla finanza esterna, ad eccezione dei prestiti bancari di breve periodo.

In conclusione, è dunque più probabile che un'impresa di questo tipo scelga di finanziarsi attraverso il canale del credito bancario. In Italia lo sviluppo del sistema economico deriva principalmente dalla capacità che le banche hanno avuto di localizzarsi e assistere fin dalla nascita le iniziative imprenditoriali.

4.1 Il sistema industriale italiano: alcune evidenze empiriche del rapporto con le banche

Per cogliere appieno le potenzialità e l'importanza nel nostro Paese del finanziamento bancario, così come anche alcuni strumenti finanziari alternativi al credito bancario, non si può prescindere da una breve analisi delle caratteristiche del sistema industriale. Vediamo quindi, servendoci anche di alcuni dati pubblici, quali siano i vincoli e le opportunità rispettivamente presenti e offerti dal nostro sistema produttivo.

Per un quadro esauriente del sistema industriale italiano, rimandiamo all'evidenza statistica (Tav. 1.4) che indica un modello di specializzazione nazionale, focalizzato su settori tradizionali, caratterizzato da bassi tassi di sviluppo e da un peso rilevante della piccola impresa.

Tav. 1.4: Composizione del sistema industriale italiano

Classi di addetti	ATTIVITA' ECONOMICHE									
	Industria in senso stretto		Costruzioni		Commercio e alberghi		Altri servizi		Totale	
	Imprese	% tot.	Imprese	% tot.	Imprese	% tot.	Imprese	% tot.	Imprese	% tot.
1	179.510		314.159		835.991		1.225.906		2.555.566	58,47%
2-9	255.763		239.947		634.948		463.478		1.594.136	36,47%
A) micro	435.273	10,49%	554.106	13,35%	1.470.939	35,45%	1.689.384	40,71%	4.149.702	94,94%
10-19	53.397		22.408		36.680		28.580		141.065	3,23%
20-49	24.999		6.371		10.801		12.792		54.963	1,26%
B) piccole	78.396	39,99%	28.779	14,68%	47.481	24,22%	41.372	21,11%	196.028	4,48%
50-249	10.338		1.458		3.254		6.872		21.922	
C) medie	10.338	47,16%	1.458	6,65%	3.254	14,84%	6.872	31,35%	21.922	0,50%
A) + B) + C)									4.367.652	99,92%
250 e più	1.458		85		471		1.421		3.435	

D) grandi	1.458		85		471		1.421		3.435	0,08%
Totale	525.465		584.428		1.522.145		1.739.049		4.371.087	

Dati Luglio/07. ns. elaborazione. Fonte: ASIA – ISTAT.

Le piccole-medie imprese (in seguito Pmi) infatti, rappresentano il 99,92% del totale imprese domestiche: una percentuale analoga alla media della Ue, ma caratterizzata da una maggiore incidenza delle imprese micro: il 95,01% contro l'89,10% circa della media europea.

Il divario maggiore si avverte nei settori tradizionali dell'industria manifatturiera, nel commercio e nel servizio alle imprese.

Mediamente la struttura di riferimento delle Pmi:

- è caratterizzata da una scarsità di capitale di rischio e per la copertura dei fabbisogni finanziari utilizza l'autofinanziamento e il prestito bancario a breve termine;
- ha una struttura proprietaria accentrata nella figura dell'imprenditore/fondatore dell'impresa, con controllo allargato al massimo alla cerchia strettamente collegata;
- ha conseguentemente una governante (nei termini di infrastrutture legali e normative, tutela di azionisti e creditori, regole di trasparenza, standard contabili, chiarezza e puntualità nella diffusione delle informazioni) largamente informale, caratterizzata da scarsità di regole codificate ed esplicite e di meccanismi di controllo esterno vincolanti, a tutela dei finanziatori esterni;
- è storicamente contraria o al massimo, non interessata all'accesso alla quotazione di borsa;
- presenta un'ampia diffusione delle configurazioni di "gruppo" con partecipazioni incrociate fra le imprese del gruppo stesso; per quanto in forma semplificata ed

informale, questa circostanza implica l'accentramento presso la capo gruppo della funzione finanziaria;

- presenta infine, un'elevata commistione tra proprietà, controllo e funzioni gestionali.

Anche a prescindere dalle caratteristiche della produzione tipica, spesso bilanciata verso comparti poco innovativi e fortemente esposta alla concorrenza dei PVS, questa struttura produttiva, con gli squilibri finanziari evidenziati e le caratteristiche proprietarie e di governante ricordate, non sembra in grado di sostenere il livello di competizione che deriva dai progressi della globalizzazione.

Per ritornare ad essere competitiva, l'impresa ha bisogno di porsi obiettivi di crescita e sviluppo; il che implica spesso il ricorso ad operazioni di aggregazione con altre imprese; la crescita dimensionale non è, evidentemente, un valore in sé ma appare sempre più essere il presupposto per poter realizzare innovazione, ricerca, internazionalizzazione, migliori relazioni con clienti e fornitori. Le imprese italiane necessitano di destinare risorse all'investimento nonostante il debito che grava su di esse ⁵⁹. In un contesto di generale ristrutturazione / riconversione aziendale è certamente utile rivedere la struttura finanziaria d'impresa e di conseguenza le banche di riferimento possono e devono risultare un valido sostegno alla crescita dell'intero sistema imprese.

Perché mai questo compito di elevata responsabilità delle banche?

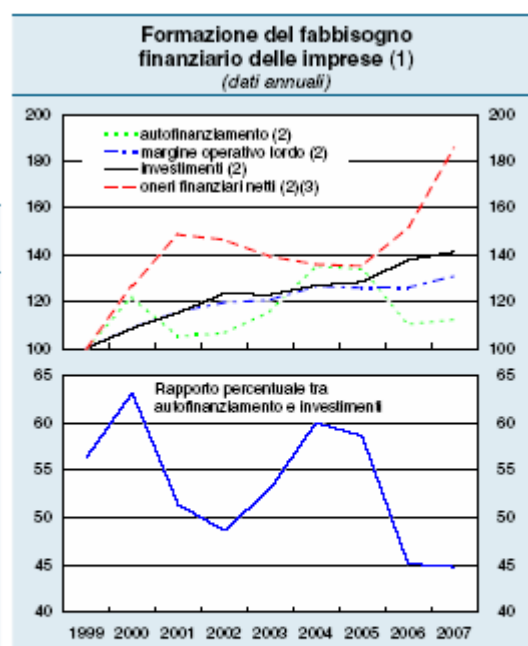
⁵⁹ PADOA-SCHIOPPA T., *Intervento del ministro dell'economia e delle finanze*, in *Rivista bancaria*, n.6, 2007, Minerva Bancaria

Perché è ormai ben noto, che nella struttura finanziaria delle Pmi italiane le banche rivestano un ruolo fondamentale: lo testimoniano valori quali quelli forniti dall'ultima relazione annuale di Banca Italia sul 2007.



Fonte: Banca d'Italia, Istat.
 (1) I dati si riferiscono alle "società non finanziarie". - (2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra. Gli oneri finanziari netti sono stime della Banca d'Italia. Il valore aggiunto per il 2007 è stimato sulla base delle informazioni di contabilità nazionale.

Fig. 1.3 - Indebitamento delle imprese



Fonte: Banca d'Italia, Istat.
 (1) Stime basate sui dati dei conti economici nazionali del settore istituzionale delle società non finanziarie, 1999-2006. I dati del 2007 sono stimati sulla base della contabilità annuale. Gli investimenti comprendono le scorte. Per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche. - (2) Indici: 1999=100. - (3) Gli oneri finanziari netti sono stime della Banca d'Italia.

Fig. 1.4 - Formazione del fabbisogno finanziario delle imprese (1999-2007)

Secondo i dati raccolti, le imprese non finanziarie hanno subito nel corso dell'ultimo biennio prevalentemente l'aumento dei tassi d'interesse, l'aumento degli oneri finanziari netti saliti al 6,2 % del valore aggiunto (Fig.1.3).

Dopo il forte calo registrato nel 2006, il grado di copertura degli investimenti con risorse interne è rimasto sostanzialmente stabile al 45%, valore tra i più bassi dell'ultimo decennio.

Il fabbisogno finanziario (Fig. 1.4) è aumentato a 54 miliardi anche in conseguenza della diminuzione dei trasferimenti in conto capitale delle Amministrazioni pubbliche, particolarmente elevati nel 2006 per l'accollo da parte dello Stato dei debiti connessi al finanziamento dell'Alta Velocità.

I debiti finanziari delle imprese sono aumentati in misura rilevante, di 128 miliardi nel 2007 (86 nel 2006). In rapporto al PIL la loro consistenza è cresciuta al 74 % (68 % nel 2006), valore elevato rispetto a quello osservato nell'ultimo decennio, ma inferiore a quello dell'area dell'euro (83 % alla fine del 2006. Il leverage, calcolato come rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio valutato ai prezzi di mercato, ha ripreso a crescere dopo tre anni di sostanziale stabilità, raggiungendo il 41 % . Nel periodo 1997-2006 il differenziale tra l'area dell'euro e l'Italia relativo al rapporto tra debiti finanziari delle imprese e PIL si è leggermente ampliato. Nel 2006 tale rapporto risultava per l'Italia inferiore rispetto a quello di Regno Unito, Giappone e Canada (rispettivamente 120, 93 e 75%) e in linea con quello degli Stati Uniti. Nello stesso anno il leverage delle imprese italiane era pari al 38%, valore più elevato di quello medio dei paesi dell'area dell'euro (36%), degli Stati Uniti (32 %) e del Giappone (36 %), inferiore a quello del Regno Unito (43%).

Per quanto riguarda un confronto fra le diverse tipologie di finanziamento, nel 2007 la crescita dei prestiti è stata intensa in particolare nella componente a medio e a lungo termine. La capacità di raccolta sul mercato obbligazionario non sembra aver risentito della crisi finanziaria della scorsa estate: le emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine sono ammontate a 4 miliardi nel secondo semestre e a quasi 10 nel complesso dell'anno. Nel confronto con gli altri paesi industriali il ricorso delle imprese italiane al mercato

obbligazionario rimane, tuttavia, contenuto. Per ciò che concerne le diverse forme di finanziamento osserviamo:

Il calo dell'autofinanziamento, pur in presenza di un indebolimento degli investimenti, avrebbe determinato un aumento del fabbisogno finanziario (definito come differenza tra investimenti lordi, comprensivi delle scorte, e autofinanziamento). Alla fine del 2007 i debiti finanziari delle imprese hanno raggiunto il 73,3 per cento del PIL (Fig.1.5) tre punti in più di settembre e oltre cinque in più di quanto registrato a fine 2006.

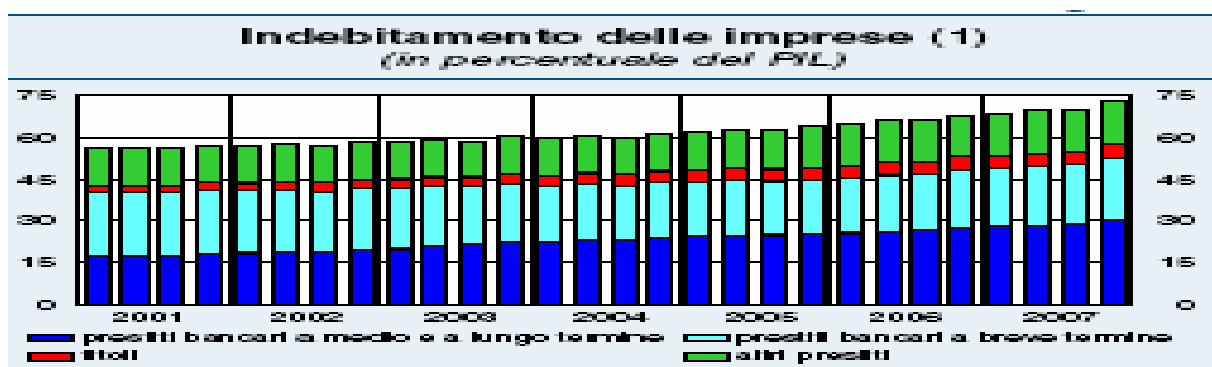


Fig. 1.5 – Indebitamento delle imprese

Fonte: Banca d'Italia, Relazione annuale 2007

Le emissioni nette di obbligazioni sono ammontate a 3 miliardi nell'ultimo trimestre del 2007 (contro rimborsi netti nel trimestre precedente e nel quarto trimestre del 2006). Dati preliminari relativi alle emissioni lorde segnalerebbero invece assenza di collocamenti nel primo trimestre del 2008. Allo strumento obbligazionario nel nostro paese fanno ricorso, tra le imprese non finanziarie, quasi esclusivamente grandi società quotate, a cadenza irregolare e per importi talvolta rilevanti.

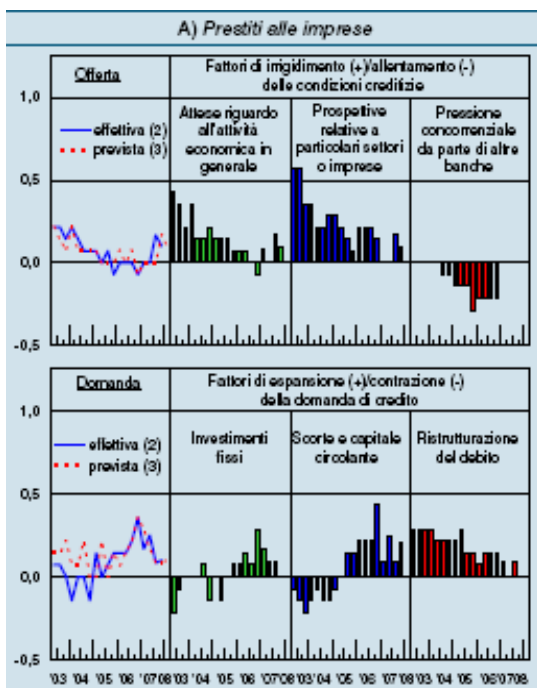


Fig. 1.6 – Prestiti alle imprese
 Fonte: Banca d'Italia, Relazione annuale 2007

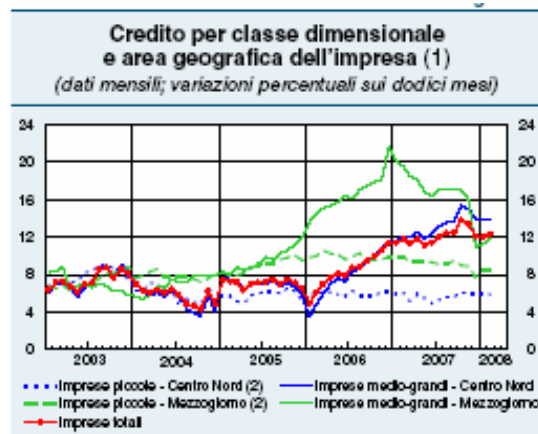
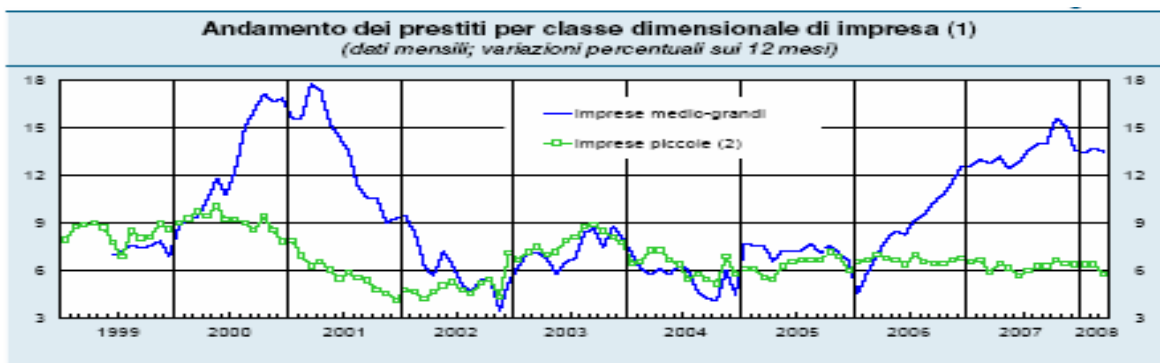


Fig. 1.7 – Credito per classe dimensionale e area geografica dell'impresa

Fonte: Banca d'Italia, Relazione annuale 2007

Il credito bancario alle imprese continua ad aumentare a ritmi elevati (12 % a febbraio 2008) trainato da una domanda particolarmente sostenuta (Fig. 1.6 e 1.7) e in crescita soprattutto per le imprese medio – grandi (Fig. 1.8).

Figura 1.8: Andamento dei prestiti per classe dimensionale



Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.

Anche per le grandi imprese si è registrato un aumento del grado di indebitamento (Tav. 1.5) risentito maggiore nel Mezzogiorno, specie per il settore Edilizio e dei Servizi.

Tav. 1.5: Prestiti delle banche italiane per area geografica e per settore di attività economica

Prestiti delle banche italiane per area geografica e settore di attività economica (1) (variazioni percentuali sui 12 mesi)											
PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Società non finanziarie (a)		Famiglie		Imprese – (a) + (b)			Totale	
			con meno di 20 addetti (2)		Produttrici (b) (3)	Consumatrici	Industria manifatturiera	Costruzioni	Servizi		
Centro Nord											
2006 –dic.	4,9	15,4	10,7	5,1	7,2	10,0	10,4	5,7	14,3	12,4	10,7
2007 –mar.	4,8	13,7	11,1	4,1	6,3	8,6	10,7	4,7	14,4	12,1	10,3
giu.	4,8	9,8	11,5	4,2	5,5	8,1	10,9	5,7	14,7	10,5	9,8
set.	-0,1	7,7	12,7	5,5	5,7	8,5	12,1	7,1	15,3	12,1	10,1
dic.	7,9	5,6	13,2	6,8	5,2	8,2	12,4	6,5	13,5	11,1	10,6
2008 –mar.	6,0	14,2	13,1	7,1	3,9	5,3	12,2	8,6	13,3	10,6	11,0
Mezzogiorno											
2006 –dic.	-3,0	-22,3	19,9	9,6	10,1	13,1	18,1	12,5	20,5	22,2	13,9
2007 –mar.	-9,5	-1,7	17,2	9,0	9,6	12,7	15,8	13,8	21,2	18,1	12,9
giu.	2,5	4,4	15,4	9,4	9,2	12,0	14,3	11,3	20,9	16,2	12,6
set.	-3,8	-4,8	16,3	10,4	8,9	12,2	14,9	12,4	21,3	16,4	12,6
dic.	-3,6	-7,0	10,8	9,8	6,6	10,5	10,1	7,3	18,5	9,7	9,2
2008 –mar.	0,7	-3,8	11,0	9,7	5,0	6,0	9,9	6,1	17,5	9,5	7,9
ITALIA											
2006 –dic.	3,7	14,1	11,8	5,7	7,9	10,7	11,4	6,5	15,3	13,7	11,2
2007 –mar.	2,5	13,2	11,8	4,8	7,1	9,4	11,3	5,8	15,5	12,8	10,7
giu.	4,4	9,7	12,0	5,0	6,4	9,0	11,4	6,4	15,7	11,2	10,2
set.	-0,7	7,4	13,1	6,1	6,5	9,3	12,4	7,7	16,3	12,7	10,4
dic.	6,4	5,3	12,9	7,2	5,5	8,7	12,1	6,6	14,4	10,9	10,4
2008 –mar.	5,4	13,7	12,8	7,5	4,2	5,5	11,9	8,3	14,0	10,5	10,6

(1) I dati di marzo 2008 sono provvisori. A partire dallo scorso ottobre i dati comprendono le segnalazioni della Cassa di Risparmio di Roma e dei prestiti spa. I prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata a livello di Eurosystem. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo con numero di addetti inferiore a 20. Società semplici, società di fatto e imprese individuali con numero di addetti superiore a 5 e inferiore a 20. – (3) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti.

Fonte: Banca d'Italia, Relazione annuale 2007

Sulla base dei bilanci consolidati dei principali gruppi industriali, nel 2007 il leverage, calcolato come rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio al valore nominale, è cresciuto in media di oltre sei punti percentuali, principalmente per effetto dei finanziamenti raccolti dall'Enel per l'acquisizione della società spagnola Endesa. In base ai dati sui bilanci individuali disponibili nella Centrale dei bilanci fino al 2006, l'incidenza dei

debiti finanziari sul valore aggiunto risultava particolarmente alta tra le piccole imprese e nei settori delle costruzioni e dei servizi, più contenuta per le imprese manifatturiere.

Il grado di copertura degli oneri finanziari con risorse generate all'interno delle imprese era più elevato per le società di grandi dimensioni e per quelle del settore dell'energia; era particolarmente esiguo per le imprese di costruzioni. Nel 2008 invece, le banche segnalano di avere irrigidito i criteri per l'erogazione del credito alle imprese.

Con tali premesse non sorprende che il dibattito sul sostegno finanziario alle stesse pmi torni ad animarsi ogni qual volta shocks di diversa natura interessino il comparto delle pmi o quello bancario. Dal lato delle banche infatti, fattori istituzionali quali l'approvazione del Testo Unico nel 1993 – che ha introdotto la despecializzazione temporale e operativa delle banche e il modello di banca universale – l'avvio delle privatizzazioni delle banche pubbliche e l'ondata di fusioni e acquisizioni tra banche che ne è conseguita, ha portato a cambiamenti profondi dell'operatività degli intermediari. L'ondata di innovazioni ha generato quell'ampia disponibilità di servizi quali la gestione della liquidità, i servizi di pagamento, la copertura dei rischi di cambio e di interesse, così come l'assistenza per operazioni di finanza straordinaria o mobiliare. Se l'effetto principale è stato quello di dotare i datori di fondi della capacità di adottare approcci valutativi completi del sistema dei rischi dei prenditori, dall'altro ha permesso una maggiore enfasi all'aspetto “relazionale” dell'erogazione del credito, permettendo alle banche di rispondere alle esigenze finanziarie delle imprese-clienti.

Da qui in poi, si entrerà più approfonditamente nel dettaglio dell'argomento che questo contributo vuole proporre: l'analisi degli effetti del fenomeno di concentrazione bancaria sul mercato del credito. L'analisi precedente ci ha permesso di inquadrare tutti gli elementi del

rapporto banca impresa, quella successiva ci permetterà di valutare che tipo di impatto su di essi derivi dal processo in atto nel sistema bancario.

Capitolo 2

Il processo di consolidamento dell'industria bancaria e i fattori determinanti

1. Il fenomeno delle integrazioni tra banche: le motivazioni dei cambiamenti strutturali

Le aggregazioni bancarie hanno prepotentemente conquistato spazio nelle cronache economiche e giudiziarie più recenti, ma già dagli anni Ottanta in realtà, tale tematica appariva particolarmente attuale alla luce dell'intenso processo di ristrutturazione e concentrazione avvenuto prima all'estero (il sistema bancario statunitense ne è risultato il precursore) e poi trasferitosi in Europa nei primi anni Novanta.

I fattori che hanno concorso alla nascita e alla diffusione del fenomeno risultano numerosi (Tab.2.1). Essi spaziano da elementi strettamente oggettivi, primo fra tutti l'innovazione legislativa che ha scandito il processo di integrazione con ritmi e accenti propri di ogni paese, per poi annoverare un complesso di fattori finanziari, gestionali, comportamentali comuni ai principali sistemi creditizi. Da un lato, una lunga fase di crescita dei mercati azionari (in particolare nella seconda metà degli anni Novanta) e un contesto di tassi di interesse assai moderati rendevano più agevole il reperimento delle risorse finanziarie per alimentare le acquisizioni. Dall'altro lato, la creazione di gruppi più grandi è stata resa conveniente anche se non ineluttabile, dalla maggiore complessità dei prodotti domandati dal pubblico, dagli adempimenti amministrativi e dagli investimenti informatici richiesti dal passaggio alla moneta unica o dalle nuove normative contabili e prudenziali, dalla reingegnerizzazione dei processi produttivi secondo logiche maggiormente oggettive e industriali.

Da ultimo a conferire spessore e velocità alla rincorsa verso le integrazioni ha certamente concorso anche il diffondersi di comportamenti emulativi, difensivi (il desiderio di creare società a elevata capitalizzazione per mettersi al riparo da scalate ostili) o semplicemente opportunistici (la volontà di una parte del management di guidare la propria banca in “mani amiche”, per garantirsi una sostanziale continuità di ruoli).

Tav.2.1 – Le determinanti del processo di aggregazione bancaria

Fattori oggettivi	Fattori soggettivi
Innovazione legislativa	Comportamenti emulativi: l'herd instinct
Crescita dimensionale	Comportamenti difensivi
Determinanti ambientali	Comportamenti opportunistici
Determinanti tecnologiche	
Determinanti strategiche	
Determinanti economiche	

Fonte: nostra elaborazione

Dinanzi a questo clima di cambiamento, le banche (di qualunque provenienza) si sono trovate di fronte alla scelta tra due principali alternative:

- adattarsi alle nuove condizioni (tecnologiche, economiche oltre che legislative) cercando di sfruttarle a proprio vantaggio, oppure
- mantenere immutate le proprie caratteristiche rischiando però di venire schiacciate dalla concorrenza.

La prima alternativa necessaria per la sopravvivenza sul mercato, lascia alle imprese due soluzioni differenti che prevedono rispettivamente la sostituzione del management o l'integrazione con altre imprese.

La prima soluzione è rappresentata dall'inserimento di nuovi dirigenti, qualora quelli vecchi si dimostrino incapaci di garantire all'azienda gli aggiustamenti necessari a garantirle quantomeno il mantenimento della propria posizione competitiva. La seconda soluzione è invece costituita dalle operazioni di aggregazione per mezzo delle quali una società (specie se "fuori dal mercato", cioè destinata a scomparire nel breve periodo) può colmare il proprio ritardo se acquistata da un'altra che, al contrario, si è già adeguata alle nuove condizioni del sistema economico.

L'eccezionale compresenza di fattori normativi, economici e strategici ha fatto sì che, nell'arco dell'ultimo decennio, si assistesse ad un avvicinamento alla seconda soluzione e quindi ad un'imponente ondata di operazioni di fusione e acquisizione tra intermediari finanziari, che ha permesso agli studiosi di economia e di finanza, di beneficiare di un insperabile banco di prova empirico per le proprie ipotesi di studio. Ne è derivato un flusso di lavori scientifici assai vivace, vario, articolato, ricco di riscontri oggettivi e precisi, suscettibile di ampliare le conoscenze in tema di cause, effetti, opportunità e rischi delle operazioni di integrazione tra banche ed imprese finanziarie ¹.

¹ RESTI A. a cura di: *Le fusioni bancarie. La lezione all'esperienza*, Fin Monitor, Bancaria Editrice, 2006, Roma, pg. 13-15

È utile ricordare che i fattori determinanti il processo in questione si sono influenzati a vicenda, determinando aggiustamenti nelle dinamiche concorrenziali del sistema bancario nazionale.

Nei paragrafi successivi saranno affrontati tutti i fattori, ma per ciascuno di essi si cercherà di verificare che tipo di impatto ha prodotto sull'attuale composizione dell'offerta di credito nazionale e internazionale.

2. L'innovazione normativa

Un ruolo di primo piano come “detonatore” del cambiamento va riconosciuto all'innovazione normativa che ha assecondato, e in alcuni casi anticipato, il ridisegno degli assetti proprietari nel settore creditizio.

In Italia l'incipit legislativo è rappresentato dalla legge Amato-Carli del 1990, che ha permesso il trasferimento delle attività bancarie degli enti pubblici in società di diritto privato, e si è posto come spartiacque tra la vecchia configurazione delle strutture di offerta ligia al quadro normativo dettato dalla Legge bancaria del 1936 e articolata in due comparti segmentati ² secondo il criterio di specializzazione temporale, e il nuovo status giuridico imprenditoriale.

² Secondo il criterio della “specializzazione temporale”, l'offerta di credito si articolava in due comparti segmentati anche se non in misura rigida. Da un lato vi erano le aziende di credito ordinario distinte in numerose categorie (istituti di diritto pubblico, banche di interesse nazionale, casse di risparmio, banche popolari, casse rurali ed artigiane), che fornivano prevalentemente finanziamenti a breve termine, e dall'altro gli Istituti di credito speciale (ICS) anch'essi articolati in diverse categorie (mobiliari, fondiari, agrari e sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche), che erogavano prestiti a medio e lungo termine. Gran parte del sistema era sotto il controllo pubblico, esercitato in forme e modalità diverse; complessivamente nel 1990 tra aziende di credito e Ics erano attivi oltre 1.100 intermediari creditizi².

Le riforme legislative introdotte in quegli anni riuscirono a riconoscere alle banche l'autonomia propria delle imprese e aprirono loro la via dell'internazionalizzazione. Le operazioni di fusione e acquisizione, dapprima "consigliate" dall'organo di vigilanza a quelle imprese bancarie in situazioni di difficoltà o crisi (moral suasion), divennero operazioni di natura strategica e concorrenziale frutto di vere e proprie scelte imprenditoriali.

Sul versante europeo, l'affermazione del principio del passaporto unico per i servizi finanziari e dell'home country control, avevano creato le premesse per una maggiore concorrenza transfrontaliera; successivamente, l'integrazione monetaria, eliminando il rischio di cambio per le partecipazioni acquistate nei paesi un tempo più fragili sul piano valutario, riuscì certamente ad accrescere l'interesse degli intermediari esteri ad investire nelle banche italiane.

Oltreoceano, negli Stati Uniti precursori di tale fenomeno, la formidabile stagione di integrazioni e ristrutturazioni conosciuta da un sistema bancario tradizionalmente frammentato è stata puntualmente accompagnata sin dagli anni Ottanta dalla graduale rimozione di una serie di vincoli normativi all'espansione geografica (come il divieto di *Interstate branching and banking*) e funzionale (quale il principio di separatezza tra banca commerciale, banca d'investimento e assicurazioni) degli intermediari³.

Per quanto riguarda l'Europa inoltre, la diffusione di gruppi bancari multinazionali richiede una vigilanza esercitata congiuntamente da organismi di paesi diversi, secondo principi fissati

³ Considerando il sistema bancario americano precursore dell'ondata di M&A che ha caratterizzato l'Europa negli anni Novanta, dedichiamo un piccolo contributo all'esperienza americana ritrovando in essa alcuni tratti distintivi ricorrenti nell'esperienza che ha interessato il nostro continente, in particolare per ciò che concerne le ragioni di tanta vivacità nella realizzazione di M&A. I fattori del fenomeno pur non esaurendosi in quelli sotto presentati, sono riconducibili a tre importanti input: il notevole miglioramento nel campo delle comunicazioni, la crescita economica globale (alcuni studiosi hanno preconizzato una terza rivoluzione industriale) che ha permesso alle banche di assistere i propri clienti in un numero di occasioni sempre maggiori, e la nuova legislazione in materia bancaria. L'emanazione di documenti quali il Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act e il Gramm-Leach-Bliley Act ha dato un notevole impulso alla realizzazione di aggregazioni tra istituti creditizi.

a livello europeo che assegnano una funzione di coordinamento all'autorità di vigilanza della capogruppo. Sono state create strutture permanenti, i collegi di supervisione, per raccordare l'attività di vigilanza sui gruppi multinazionali. La Banca d'Italia ha sottoscritto specifici accordi con le autorità tedesche e ha assunto contatti con quelle di numerosi altri paesi europei, allo scopo di organizzare forme di cooperazione concernenti gruppi italiani con presenza di rilevanza sistemica in altri paesi, o viceversa. La cooperazione riguarda anche la convergenza delle prassi di vigilanza, per assicurare omogeneità di applicazione alle unità di un gruppo dislocate in diversi paesi.

3. La spinta alla crescita dimensionale: aspetti teorici ed evidenza empirica

Un secondo fattore da evidenziare risiede nella tendenza riconosciuta delle banche a quella che si definisce crescita dimensionale frutto della complessa interazione di fattori ambientali e di scelte strategiche delle singole imprese bancarie.

La spinta alla crescita, quale fonte di ampliamento della gamma dei prodotti e servizi offerti e del miglioramento della qualità del servizio reso alla clientela (fattori ambientali), ha origine dalle pressioni generate dai nuovi concorrenti e dalle azioni di quelli esistenti (fattori strategici), a seguito delle mutate condizioni dello scenario macroeconomico e delle variabili di contesto.

La crescita delle dimensioni viene associata a diversi benefici per gli intermediari finanziari, quali ad esempio:

a) il miglioramento dei livelli di efficienza tecnico-operativa;

- b) la diminuzione del costo medio del capitale in conseguenza della più ampia facilità di accesso a mercati dei capitali in cui è fondamentale la dimensione dell'emittente/emissione;
- c) la maggiore capacità competitiva sui mercati internazionali;
- d) la riduzione del grado di variabilità dei risultati economici e dei connessi rischi finanziari per effetto dell'attività di diversificazione intrapresa (produttiva/geografica/di clientela).

Di influenza affatto trascurabile nelle intenzioni degli intermediari sono poi le considerazioni elaborate in ordine ai potenziali benefici che i processi di crescita possono produrre sul piano della rapidità di appropriazione di risorse specifiche proprie di taluni comparti produttivi (ad esempio expertise finanziario e tecnologico), dell'ampliamento del potere di influenza sulle autorità e sul settore di appartenenza o più semplicemente in termini difensivi.

Alle motivazioni oggettive fin qui individuate si devono aggiungere quelle di ordine soggettivo, inquadrabile nell'ambito delle teorie manageriali, le quali correlano in particolare le strategie di crescita esterna con il prestigio e la remunerazione dei manager delle imprese acquirenti. Come noto, l'attuazione di strategie di crescita si combina con la contestuale implementazione di scelte di diversificazione. Nella forma più semplice, l'intermediario diversifica la propria attività nella misura in cui l'espande in segmento di mercati nuovi (a livello geografico e/o di clienti) e/o affianca all'offerta esistente nuove linee di prodotto/servizio destinate alla clientela attuale/potenziale.

Le vie interne ed esterne di crescita si pongono teoricamente come soluzioni alternative, ma più spesso congiuntamente perseguite, per la realizzazione di strategie di espansione. Lo sviluppo interno avviene, sul fronte distributivo, tipicamente mediante l'apertura di sportelli e l'implementazione di nuovi canali distributivi (alternativi o complementari alle agenzie), mentre a livello produttivo si concretizza nell'avvio di nuove produzioni. All'opposto, la

crescita esterna favorisce l'aumento immediato dei volumi intermediati e l'acquisizione dello specifico know-how tecnologico e finanziario rinvenuto nell'intermediario target (facilitando la nascita di operatori multispecialist).

Per altro verso, le concentrazioni tramite fusioni e acquisizioni vengono indicate come soluzioni idonee per soddisfare esigenze di razionalizzazione produttiva e di riposizionamento competitivo imposto dall'evoluzione ambientale. Una soluzione che tra l'altro ben si identifica nei progetti strutturali delle autorità di vigilanza dei diversi paesi, fra cui il nostro.

Sovente la Banca d'Italia ha collegato i ritardi accumulati dal sistema bancario nazionale alla sua scarsa concentrazione, e dunque anche al sottodimensionamento degli intermediari bancari. Il "nanismo" delle nostre banche avrebbe operato da ostacolo all'offerta di servizi ad alto valore aggiunto, alla diffusione di tecnologie produttive e distributive avanzate e all'internazionalizzazione del nostro sistema bancario. Non stupisce, quindi, che il processo di concentrazione e di conseguente ristrutturazione del sistema bancario europeo costituisca la principale risposta alle nuove condizioni concorrenziali e che da esso scaturiscano nuove strategie, nuovi modelli istituzionali e organizzativi e, più in generale, nuove modalità di esercizio dell'attività bancaria.

3.1 L'innovazione a livello normativo abbinata alla crescita dimensionale: dal gruppo polifunzionale alla banca universale. Due modelli a confronto.

Uno degli effetti del processo di concentrazione in atto nel sistema bancario e della relativa crescita dimensionale riguarda la ristrutturazione dei modelli istituzionali e degli assetti organizzativi delle singole realtà aziendali.

Questo tema spesso viene affrontato in un'ottica unitaria, confondendo il problema delle caratteristiche istituzionali attribuite alla banca, con il modello organizzativo in grado di esprimere al meglio le potenzialità operative - strategiche possedute dai diversi modelli. A ciò occorre aggiungere che le scelte organizzative non possono in alcun caso prescindere dal contesto ambientale di riferimento e dagli orientamenti strategici assunti dalle singole banche. L'organizzazione non deve essere confusa con un modello istituzionale, che possiede una caratterizzazione esogena, derivante dalle attività esercitate dalla banca e autorizzate dall'autorità creditizia. I modelli istituzionali illustrano "cosa possono fare le banche", sia essa organizzata in forma di banca specializzata o di banca mista. I modelli organizzativi si riferiscono alle combinazioni produttive - organizzative e alle modalità di coordinamento e controllo esistenti in una banca, cioè alla sfera del "come è meglio fare", che in termini più rigorosi rimanda alla domanda su quale sia la struttura più efficiente-efficace per perseguire gli obiettivi prescelti.

L'organizzazione e la scelta del modello sono quindi il "come fare funzionare e rendere esecutiva una strategia". Quando l'organizzazione assume una forma consolidata allora può influenzare la strategia o le opzioni possibili. Ecco perché il modello organizzativo non è indipendente ma deriva a sua volta da una serie di interrelazioni fra variabili strategiche, ambientali e organizzative.

Banca universale, gruppo polifunzionale e altre soluzioni sono scelte altrettanto valide e vincenti, ma dipendono da quelli che sono gli obiettivi da raggiungere.

Lo stesso utilizzo di forme istituzionali che appoggiassero il fenomeno della crescita dimensionale è stato a lungo oggetto di definizione da parte delle autorità di vigilanza.

Dalla metà degli anni Ottanta, sulla scia delle revisioni compiute nella legislazione bancaria di alcuni paesi della comunità europea (Francia, Regno Unito e Germania tra i principali), nel nostro Paese si originò un ampio dibattito pure a livello politico, sulla necessità di operare anche nel nostro ordinamento una profonda revisione per renderlo coerente con il mutato contesto istituzionale e produttivo al cui interno le nostre banche si trovavano ad operare.

Il modello del *gruppo polifunzionale* viene identificato come quello maggiormente rispondente sia alle peculiarità del nostro ordinamento giuridico, sia a quelle del nostro sistema bancario in quanto considerato capace di consentire alle imprese bancarie un'assistenza ampia e diversificata agli operatori economici pur senza sacrificare il criterio della "specializzazione temporale" considerato dogmatico, valido e frutto di esperienza e professionalità accumulate in decenni di operatività.

La disciplina organica risale alla già citata Legge n. 218 del 1990 e in particolare al relativo decreto delegato 20 novembre 1990, n. 356, unitamente alle conseguenti istruzioni di vigilanza della Banca d'Italia. Nel disegno della Legge del 1990 il *gruppo bancario* veniva definito come l'insieme delle società bancarie, finanziarie (e strumentali alle prime), legate da rapporti di controllo e operanti in una o più delle attività ammesse al mutuo riconoscimento, sulla base di un disegno strategico, frutto del diretto coordinamento e dell'azione di controllo di un'unica società bancaria o finanziaria che assume la funzione di capogruppo e che agisce come referente unico nei confronti della Banca d'Italia per l'esercizio della vigilanza su base

consolidata ⁴. La regolamentazione si sostanzia in una serie di norme di vigilanza regolamentare, ispettiva e informativa, nonché in una disciplina delle crisi.

La normativa in parola è successivamente riprodotta e integrata in seguito al recepimento della seconda direttiva comunitaria in materia creditizia (d.l. n.481 del 1992) che tolse efficacia alla distinzione tra aziende di credito ordinario e ICS, e il Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, Legge n. 385 del 1993, in vigore dal 1° gennaio 1994. Tra il primo e il secondo dei provvedimenti citati si rileva una sostanziale trasformazione dell'atteggiamento delle autorità riguardo al modello istituzionale con il quale l'attività bancaria può essere esercitata.

Si affermò infatti la forma della *banca universale*, quale intermediario in grado di svolgere direttamente tutte le 14 attività ammesse al mutuo riconoscimento (e riprodotte in allegato alla direttiva), che indusse anche le autorità italiane ad ammettere tale forma più liberale nella regolamentazione nazionale, al fine di non penalizzare le istituzioni domestiche. Rispetto alla Legge n. 218 del 1990, che imponeva in ogni caso l'assunzione della forma del gruppo alle banche diversificate e riaffermava il principio della specializzazione temporale, il d.lgs. 14 dicembre 1992 n. 481 prima, e il Testo Unico poi, stabiliscono un elenco di attività ammesse nell'ambito della più ampia definizione di attività bancaria equivalente a quello formulato dalla direttiva, affidando invece, all'autonoma iniziativa degli enti la scelta relativa al modello

⁴ Non rientra nel perimetro del gruppo l'attività assicurativa per la quale sono richieste norme di vigilanza specifiche e non assimilabili a quelle in vigore per le banche.

organizzativo (gestione interna o esterna dei singoli servizi finanziari) con il quale attuare concretamente le proprie scelte strategiche ⁵.

A differenza del gruppo, il modello di banca universale ⁶, specie nella sua forma pura (“alla tedesca”), può essere definito come un intermediario finanziario in grado di operare direttamente su tutta la gamma di prodotti/servizi finanziari, relativi sia all’attività commerciale sia all’attività in titoli o in altre attività strumentali alle precedenti, senza vincoli temporali all’attività di raccolta e di impiego grazie all’intervento diretto nel capitale di rischio delle stesse imprese.

Tale modello caratterizzato da un massimo grado di controllo e un minimo grado di diversificazione, incontra nell’ordinamento italiano alcune limitazioni: relative sia agli ambiti operativi, sia alle modalità di intervento nel capitale delle imprese non finanziarie nonché all’ampiezza della trasformazione delle scadenze. Pertanto, non sembra aver trovato una diffusa implementazione.

Dal punto di vista economico inoltre, le due forme si differenziano per pregi e limiti dimostrati. Il gruppo sarebbe dotato di una maggiore snellezza operativa e flessibilità nella gestione delle politiche di mercato; in alcuni tratti sembrerebbe conservare alcune proprietà dell’azienda unitaria quali la direzione strategica, un’unica immagine pubblicitaria e la

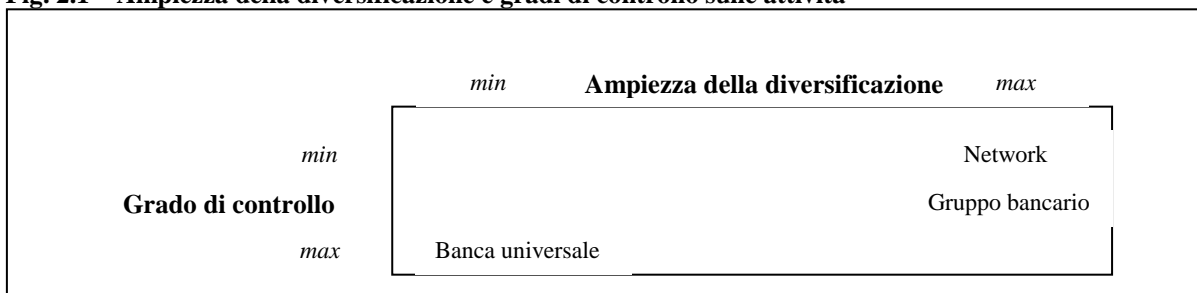
⁵ Il provvedimento di recepimento della direttiva elimina inoltre definitivamente la distinzione fra aziende e istituti di credito speciale, annullando il vincolo di specializzazione per scadenze. Successivamente ai provvedimenti assunti nel 1981 dal Cicer e dalla Banca d’Italia era consentito alle banche di poter diversificare i propri ambiti operativi acquisendo partecipazioni seppur con delle stringenti limitazioni, in altre banche o in società finanziarie che gestiscono servizi collaterali o strumentali all’attività bancaria (leasing, factoring, etc), o in finanziarie di partecipazione costituite da banche e imprese, ma era fatto assoluto divieto di poter partecipare direttamente e indirettamente al capitale delle imprese.

⁶ Il modello organizzativo della banca universale venne così introdotto ufficialmente dal Testo Unico nella regolamentazione bancaria del nostro Paese senza per questo far venire meno l’opzione a favore del gruppo bancario o a soluzioni di tipo intermedio: qualunque decisione in merito all’assetto organizzativo dell’ente creditizio venne demandata al banchiere, con il compito di renderlo coerente con le strategie aziendali, in virtù del carattere imprenditoriale dell’attività bancaria.

medesima rete distributiva, ma peccherebbe nel sostenimento di elevati costi di coordinamento e di integrazione tra le funzioni produttive, nonché presenterebbe alcune difficoltà sotto il profilo della gestione degli scambi interni.

Le scelte compiute dall'organo di vigilanza, in un primo momento a favore della soluzione "gruppo" per l'esercizio di attività diversificate da parte delle banche e in seguito, a favore del modello della banca universale hanno attirato l'attenzione degli studiosi sul profilo di efficienza allocativa e operativa delle due forme di impresa che sono apparse per alcuni versi troppo estreme, specie nelle loro connotazioni più pure, tanto da sacrificare nell'una e nell'altra rispettivamente l'intensità dei legami tra le singole imprese e l'ampiezza della diversificazione (Cfr. Fig. 2.1).

Fig. 2.1 – Ampiezza della diversificazione e gradi di controllo sulle attività



Rimane pur vero che il condizionamento esercitato dalla normativa sull'assetto istituzionale degli intermediari finanziari e sulle modalità di esercizio dell'intermediazione finanziaria è diffusamente riconosciuto. Si è persino giunti a dimostrare che il regime di controllo è tutt'altro che neutrale rispetto alle scelte strategiche e organizzative delle banche e degli altri

intermediari, favorendo alcuni modelli d'impresa rispetto ad altri ⁷, ma l'obiettivo dell'operato del legislatore non era la verifica della rispondenza del modello organizzativo adottato da ogni singolo intermediario a un ideale proposto dalle autorità creditizie, quanto semplicemente quello di accertare che le diverse soluzioni, fatte proprie autonomamente dalle imprese bancarie, non si ponessero in contrasto con il principio della sana e prudente gestione che deve informare l'intera attività bancaria e finanziaria ⁸. Ciò è maggiormente dimostrato dal fatto che la stessa normativa nel corso degli ultimi anni dello scorso decennio e i primi di quello attuale, anziché cristallizzarsi ha vissuto una lunga serie di micro-adattamenti continui e costanti delle disposizioni, al fine di evitare alcuni vuoti legislativi rispetto agli altri Paesi e per assicurare quella parità di trattamento che il mercato unico impone di osservare, pena l'eliminazione competitiva degli intermediari.

3.2 Le forme organizzative di specializzazione coordinate

La tendenza verso la concentrazione del sistema unita alla ristrutturazione del processo di erogazione dei servizi finanziari fra produttori, *servicers* e distributori, ha portato alla trasformazione dei tradizionali gruppi polifunzionali in configurazioni societarie più vicine a quelle delle imprese reticolari e ha determinato, altresì l'abbandono delle soluzioni, più complesse e meno efficienti, ispirate alla massima integrazione (secondo il modello della

⁷ CARRETTA A.: *Regolamentazione e comportamento degli intermediari finanziari*, in *Bancaria*, n.5, Maggio 1993, p. 7.

⁸ DE ANGELI S., ORIANI M.: *La sana e prudente gestione delle banche*, in *Bancaria* n. 11, 1995.

banca universale), e alla valorizzazione della specializzazione nelle diverse fasi del processo produttivo. Sono state infatti distinte due tendenze in atto:

1. la prima, verso l'abbandono di soluzioni estreme, caratterizzate dalla ricerca del massimo grado di integrazione mediante l'aggregazione di attività e della produzione di servizi in un unico soggetto giuridico;
2. la seconda, verso la conservazione e la valorizzazione delle competenze specialistiche in ambito produttivo e distributivo, mediante il mantenimento di unità giuridicamente autonome, ancorché spesso impoverite dall'incorporazione di parte delle funzioni aziendali nelle unità capogruppo.

La capacità di integrazione interna è diventata complementare a quella di gestione delle relazioni con l'ambiente esterno nel determinare il successo dell'impresa, e ha richiesto strumenti di gestione sempre più sofisticati e forme di pianificazione e controllo mirate.

Si sono distinte nel contemporaneo forme assimilabili al gruppo bancario come quella del "polo bancario" (network), cui si avvicinano modelli consortili o di compartecipazione di più banche in società specializzate oppure si è potuto osservare l'evoluzione di forme di gruppo di tipo funzionale, divisionale o federale, o si è potuto identificare un modello di banca reticolare.

Il network è una forma utilizzata in particolare dalle banche locali, in quanto consente di far parte di un sistema preservandone la propria identità locale. Tale modello si configura in linea teorica come un gruppo di fatto, in cui le diverse società sono legate da accordi produttivi o distributivi, suggellati o no dallo scambio di partecipazioni di minoranza. In tale ambito, l'erogazione dei servizi finanziari non bancari da parte delle banche del network avviene in prevalenza sulla base di contratti di distribuzione conclusi tra di esse e società

specializzate (logiche di outsourcing). Le logiche sottostanti dovrebbero concentrare gli sforzi produttivi della banca su attività in cui possiede effettivi elementi di vantaggio competitivo e completerebbe la gamma di offerta con prodotti di terzi. Gestire e coordinare il network si rivela spesso un compito assai arduo: in primo luogo risulta problematico diffondere all'interno del sistema una cultura del network, secondariamente si possono riscontrare alcune lacune nelle modalità di governo e di indirizzo⁹ di questo modello organizzativo.

Se consideriamo le varianti della forma gruppo, ritroviamo l'assetto funzionale che si caratterizza per un pronunciato livello di autonomia concesso alle controllate dalla capogruppo che, organizzata per funzioni, svolge una contenuta attività di coordinamento. L'assetto divisionale supera i limiti del precedente in quanto permette di limitare i problemi derivanti da comportamenti opportunistici delle collegate e si adatta a situazioni di maggiore complessità ambientale in quanto possiede un'elevata capacità di indirizzo strategico, coordinamento e controllo. La divisionalizzazione può essere perseguita esternamente concentrando l'attività bancaria più tipica all'interno e convogliando anche con finalità esplorative verso società esterne alcune attività più innovative, internamente mediante l'utilizzo di criteri organizzativi quali il segmento di clientela, prodotto o area geografica.

I modelli di aggregazione societaria di assetto di tipo federalista invece, sono imperniati su aziende capogruppo, con funzioni essenzialmente di indirizzo e produzione, e sul mantenimento delle banche partecipanti con reti di distribuzione.

Una siffatta configurazione societaria combina i vantaggi della dimensione e dell'accentramento con quelli della flessibilità organizzativa, frutto di combinazioni variabili di competenze distributive (focus di mercato) e produttive (specializzazione di prodotto). Il

⁹ CAVALIERI E., *Soluzione network*, in *Credito cooperativo*, n.11, 1993.

modello federale infine consente di realizzare i vantaggi tipici di un'offerta *multi specialist*, sviluppando il potenziale del portafoglio prodotti su tutti i mercati geografici rappresentati dalla clientela delle diverse banche e sfruttando le opportunità offerte dal *cross selling* nei mercati di nuova acquisizione¹⁰. Le organizzazioni federaliste funzionano secondo i principi della separazione del potere e della delega delle responsabilità.

In alcune situazioni (si pensi ad esempio, alle aggregazioni fra banche maggiori, quali Cariplo e Ambroveneto, o San Paolo e IMI) la situazione federalista è apparsa inizialmente l'unica percorribile in quanto capace di conciliare i benefici prodotti dalla grande dimensione con i vantaggi di un radicamento nel territorio delle banche originarie. Per quanto concerne la valutazione dei benefici economici del modello federale, alcuni autori hanno intravisto nel disegno del federalismo bancario un tentativo di risposta da parte delle banche di posizionamento concorrenziale e contemporaneamente, di valorizzazione delle risorse immateriali contenute nelle strutture preesistenti. Tale disegno organizzativo realizzerebbe il mix ottimale tra "libertà individuale e coordinamento". La soluzione organizzativa della banca federale si pone come *trade-off* tra l'ipotesi classica di gruppo e di banca accentrata.

Il modello reticolare infine, prevede la coesistenza di poli di competenza (produttori, distributori, consulenti, service, ecc.) legati tra loro da relazioni negoziali, in parte basate su rapporti proprietari, in parte frutto di accordi di collaborazione, in parte ancora generate, da meccanismi organizzativi non strutturali supportati da politiche relazionali.

È comunque ormai noto che le scelte d'integrazione dipendano da un insieme di elementi quali gli ambiti operativi, le funzioni strategiche della banca, le opportunità di mercato e le

¹⁰ FORESTIERI G. in *La ristrutturazione del sistema finanziario italiano: Dimensioni aziendali, diversificazione produttiva e modelli organizzativi*, in Banca, Impr. Soc., n.1, aprile, 2000

scelte di gestione interna o esterna della catena del valore dei singoli servizi offerti; tutti hanno determinato all'affermarsi di molteplici situazioni ibride che rappresentano la risposta degli intermediari bancari al mutamento delle variabili di contesto e all'aumento della sua complessità.

Fig. 2.2 – I diversi livelli di integrazione tra banca e società prodotto



Le diverse soluzioni di integrazione possono essere schematicamente ricondotte ad alcune forme tipiche tra quelle proposte nella Figura 2.2.

In tale ambito, esse sono ordinate in base a un grado decrescente di integrazione, ipotizzando che essa si realizzi mediante la progressiva eliminazione di funzioni della società esterna e dalla rispettiva attribuzione a società di coordinamento (capogruppo) o di supporto (*servicer*).

Si osservi che il diverso grado di integrazione presente nelle soluzioni tra B ed E, può essere collegato alla volontà del soggetto economico di valorizzare le specificità dei singoli ambiti operativi nelle fasi di gestione amministrativa (contratti, gestione del bene, gestione del fornitore), integrando in parte (soluzione B) o del tutto (soluzione C) la funzione commerciale

e la rete distributiva, ovvero di attribuire un valore anche alla funzione commerciale (di consulenza alla clientela e alla banca distributrice) della società esterna (soluzione D) o di sfruttare solo interrelazioni di tipo generico tra le due unità (soluzione E), procedendo eventualmente alla loro integrazione, attraverso meccanismi di coordinamento di tipo “non strutturale”. È evidente che le interdipendenze più critiche sono quelle che scaturiscono dal modello C, che prevede che il governo delle interdipendenze sia affidato a meccanismi di *transfer-pricing*, consistenti nella retrocessione di una remunerazione per il servizio distributivo alla rete e, a monte, a un coordinamento affidato agli organi di *corporate governance* (Cda e alta direzione).

In assenza di un unico modello di riferimento codificato e nella piena libertà da parte delle imprese bancarie di poter scegliere il proprio modello organizzativo, ci si attende che la ricerca di soluzioni ottimali di integrazione prosegua e che la capacità di disegno e di sviluppo organizzativo assuma, molto più che nel passato, la valenza di competenza distintiva, garantendo posizioni competitive privilegiate e soluzioni efficaci nei diversi processi produttivi e distributivi.

4. Il processo di concentrazione: aspetti tecnici

La struttura organizzativa adottata dalle banche e i diversi riporti societari interni ai gruppi creditizi, dipendono sicuramente dalla tipologia di operazione che si vuole utilizzare nell'operazione di concentrazione. Il processo, infatti, viene posto in essere prevalentemente mediante operazioni di fusione, o tramite il semplice trasferimento di quote di controllo sul

capitale di imprese bancarie ad altre banche. Cerchiamo di capire per sommi capi come esse si realizzino.

La fusione è spesso intesa quale modalità di sistemazione societaria successiva al trasferimento della proprietà di un'impresa. Le difficoltà connesse con la realizzazione e con il perfezionamento dell'operazione sul piano organizzativo si differenziano a seconda che si tratti di:

- a. FUSIONE TRA UGUALI;
- b. INCORPORAZIONE;
- c. FUSIONE REALIZZATA MEDIANTE LA CREAZIONE DI UNA SOCIETÀ DI HOLDING.
 - a. Nel caso della fusione tra uguali, ossia tra banche aventi dimensioni paragonabile, si arriva generalmente alla costituzione di una nuova entità societaria (NewCo) e la contemporanea estinzione dei soggetti giuridici precedenti, le cui azioni vengono distribuite in concambio agli azionisti delle due banche coinvolte nell'operazione. Ciò riduce normalmente il capitale proprio impegnato nell'operazione all'eventuale differenza di valore di pacchetti azionari equivalenti in termini di percentuale sul capitale sociale delle due banche. Non si registra, inoltre, alcuna diluizione di utili, poiché nessun premio di maggioranza è riconosciuto alle due controparti. I benefici economici eventuali dell'operazione di concentrazione (sinergie, vantaggi fiscali, incremento del potere di mercato, etc.) vengono quindi capitalizzati nel valore di mercato della società risultante dalla fusione. I maggiori rischi di questa tipologia di aggregazione risiedono nelle difficoltà organizzative e gestionali correlate con il processo di integrazione tra i due soggetti coinvolti e, in particolare, con i problemi di ordine tecnico, organizzativo e spesso anche politico che si presentano nella fase di

realizzazione delle strutture e di riordino delle responsabilità necessarie per costituire una nuova entità aziendale, più efficiente e capace di creare un valore economico superiore alle due originarie.

- b. Nelle modalità dell'incorporazione, una banca offre proprie azioni in cambio del controllo della maggioranza o della totalità del capitale di un'altra banca. Lo scambio azionario riduce notevolmente – o esclude addirittura – l'impegno di capitale nell'operazione. Viene peraltro a diluirsi il capitale della banca incorporante, la quale deve riconoscere un premio di maggioranza alla seconda per effetto dell'acquisizione del pacchetto di controllo. A fronte di ciò, è possibile evitare una diluizione degli utili laddove in tempi rapidi si verificano effettivi benefici economici per effetto dell'operazione.
- c. La terza modalità di aggregazione proposta riguarda la creazione di una società finanziaria con funzioni di holding del pacchetto di maggioranza delle banche oggetto di integrazione. È per il tramite delle strutture direzionali costituite all'interno dell'holding, che si potranno generare i benefici della concentrazione produttiva.

Il preludeo dell'incorporazione è spesso l'acquisizione di partecipazioni di maggioranza di cui si è assistito ad un decisivo aumento sin dalla metà degli anni Novanta, ad'opera di banche medio - grandi.

Secondo un quadro delle operazioni di fusione e incorporazione realizzate nel sistema bancario italiano a partire dal 1990 possiamo trarre alcune evidenti caratteristiche del

processo di concentrazione ¹¹: il numero di operazioni di fusione e incorporazione che ha registrato un andamento crescente nella prima metà del periodo, con una punta massima del 1995, riguardava in principio istituti in difficoltà. Successivamente la dimensione media delle operazioni si è accresciuta, a dimostrazione di una trasformazione anche qualitativa del processo, che può essere ricondotta alla volontà di alcuni gruppi di costituirsi come poli di aggregazione di unità minori del sistema al fine di espandere il proprio potere di mercato e raggiungere le soglie dimensionali minime richieste per l'accesso ai mercati dei global players.

Le operazioni di acquisizione invece, che vedono una banca *bidder* (acquirente) acquisire un pacchetto rilevante nel capitale di una *target* (acquisita) pur continuando a sopravvivere come entità separate, di fatto perdendo l'indipendenza e sottostando agli indirizzi strategici delineati dall'acquirente, sono state caratterizzate da un'impronta per lo più di natura extraregionale e hanno avuto una più elevata incidenza nelle zone meridionali del paese (circa la metà delle concentrazioni nel 1997). Primariamente miravano anch'esse in molti casi alla soluzione di situazioni di crisi dichiarata (banche in amministrazione straordinaria) o latente (banche con forti perdite)¹², successivamente sono divenute operazioni a carattere strategico-imprenditoriale.

¹¹ SCHWIZER P. (a cura di) in *Nuove frontiere delle concentrazioni e ristrutturazioni*, Newfin, Bancaria Editrice, Roma, 2001

¹² PORZIO C. in *Le crisi bancarie in Italia*, Cedam, 1999, Padova

5. Breve cronologia storica nazionale

La storia delle aggregazioni bancarie nel nostro Paese è costellata di operazioni che, per la dimensione dei soggetti coinvolti, per l'impatto prodotto sul settore finanziario o per il tipo di modello adottato, hanno costituito esempi paradigmatici, termini di riferimento, momenti di passaggio verso un diverso assetto degli intermediari.

Nel 1969, al tramonto della lunga fase di elevata crescita dell'economia mondiale e italiana, gli Stati Uniti (con sette presenze) e il Regno Unito (con due presenze) detenevano una posizione di predominio nella classifica delle dieci maggiori banche mondiali per dimensione dell'attivo. Le cronache del periodo riportano che le banche nelle successive posizioni erano italiane. Trentacinque anni dopo, il nostro sistema bancario invece era ai margini dei mercati internazionali: nonostante l'intenso processo di consolidamento degli anni Novanta, nessuno dei maggiori attori italiani era specializzato nei servizi finanziari a più alto valore aggiunto e trovava posto fra le prime quindici banche europee per dimensione dell'attivo. E' quindi naturale chiedersi quali siano state le cause di una parabola così negativa.

- Primo aspetto. Fra l'inizio degli anni Settanta e la fine degli anni Ottanta, le banche italiane con una potenziale proiezione internazionale erano riconducibili alle tre banche di interesse nazionale (la Banca commerciale italiana, il Credito italiano e il Banco di Roma) e alla Bnl. Le strategie delle banche di interesse nazionale (bin) milanesi vennero, però, sacrificate alle esigenze di Mediobanca, impegnata nel sostegno delle grandi famiglie imprenditoriali private e nella connessa attività *captive* di banca di investimento. Sulla scorta di una scelta puramente

politica, la bin romana venne invece assorbita dalla piccola Cassa di risparmio di Roma che aveva già acquisito una banca di medie dimensioni (il Banco di Santo Spirito); insieme a Cariplo, la nuova Banca di Roma svolse così il ruolo di battistrada per il rafforzamento delle casse di risparmio e delle banche di diritto pubblico, culminato nella loro trasformazione in società per azioni. Infine le ambizioni espansive della Bnl, che era presente sull'intero territorio nazionale e che disponeva di presidi all'estero, vennero troncate dallo scandalo di Atlanta (1989).

- Secondo aspetto. I processi di consolidamento e di dismissione della proprietà statale, realizzatisi nel sistema bancario italiano dall'inizio degli anni Novanta ai primi anni del Duemila, hanno infittito gli intrecci proprietari fra i nostri maggiori gruppi bancari tanto da creare una «ragnatela» presidiata dalle più grandi fondazioni di origine bancaria, da pochi imprenditori non finanziari e da sei fra i principali intermediari finanziari europei. Ciò ha creato una barriera protettiva rispetto al mercato europeo: fino al 2004 le grandi banche continentali hanno rinunciato a costruire o acquisire reti distributive nel mercato italiano in cambio di quote azionarie di maggioranza relativa o di riferimento in larga parte dei nostri maggiori gruppi bancari (e in alcune banche di medie dimensioni).

- Terzo aspetto. Questo presidio proprietario delle grandi banche europee ha condizionato le strategie internazionali dei nostri maggiori gruppi bancari. Fino all'inizio del Duemila i nostri operatori di punta si sono spesso accodati alle scelte effettuate dai loro principali azionisti esteri. Così Banca Intesa, dopo avere assorbito Comit, ha acquistato quote (peraltro modeste) nell'ambito delle acquisizioni internazionali di Crédit Agricole; e lo stesso ha fatto San Paolo-

Imi rispetto alle nuove partecipazioni europee dello spagnolo Bsch. La debolezza dei maggiori gruppi bancari italiani nel mercato europeo è diventata palese fra il 1999 e il 2004, allorché la politica intrusiva della Banca d'Italia ha - dapprima - impedito promettenti aggregazioni nazionali (in particolare: Unicredit-Comit e San Paolo -Banca di Roma) e ha - poi - bloccato qualsiasi operazione di consolidamento fra i nostri maggiori gruppi bancari. Solo nel 2005 il quadro è cambiato. Le iniziative di Abn-Amro rispetto ad Antonveneta e di Bbva rispetto a Bnl hanno messo in crisi l'ostinata difesa dell'italianità delle nostre banche; e l'incorporazione di Hvb da parte di Unicredit ha mostrato che i nostri migliori player avevano la capacità di conquistare una dimensione europea.

Il realizzarsi di queste tre condizioni ha permesso ai nostri migliori gruppi bancari di diventare parte del sistema finanziario europeo e di compiere, così, il passo necessario per una proiezione internazionale nelle aree del futuro (Cina, India e Brasile).

Parlando del posizionamento strategico sui mercati esteri, la consistente internazionalizzazione delle banche, sia attiva che passiva, è evidenziabile osservando la struttura che sta acquisendo l'intero settore: tra la fine del 2006 e la prima parte del 2007, i gruppi italiani presenti all'estero erano 26, con un peso dell'operatività all'estero sull'attivo totale pari al 26,4%. Invece, riguardo alla quota di operatività delle banche italiane acquisite da soggetti esteri, nello stesso arco di tempo risulta essere pari al 18,6%, un valore superiore anche a quello di Germania, Francia e Spagna (10,5% in media, nei tre paesi, nel 2006). La prospettiva delle banche italiane di espandere il proprio business verso mercati esteri, ha reso possibile ad un gran numero di imprenditori del nostro Paese di sviluppare la propria attività con maggiori sicurezze, sapendo di poter contare su un istituto di credito di matrice nazionale. In conclusione, lo scenario attuale mette bene in evidenza come i competitor europei siano

oggi in grado di esprimere una reazione ai cambiamenti sempre più veloce. Diventa necessario per le banche italiane quindi, muoversi sul mercato mantenendo come punto di riferimento i concetti della flessibilità e della produttività. In quest'ottica, possono sicuramente svolgere un ruolo fondamentale le tecnologie più innovative, soprattutto se unite a strategiche alleanze con partner specializzati, e ad una profonda conoscenza del settore.

A seguito del processo di consolidamento degli ultimi anni, il sistema bancario e finanziario italiano, integrato nel mercato europeo, si compone anche di intermediari di levatura internazionale.

L'operatività all'estero dei primi cinque gruppi bancari è mediamente superiore a un terzo dell'attivo; filiali e filiazioni di banche estere contribuiscono in misura rilevante all'attività bancaria, anche retail, nel nostro paese. La concentrazione del sistema si è accresciuta come illustra la Fig. 2.3.

Fig. 2.3 La struttura del sistema finanziario italiano 2006-2007

Tipo intermediario	Struttura del sistema finanziario italiano					
	31 dicembre 2006			31 dicembre 2007		
	Numero intermediari		Totale	Numero intermediari		Totale
Inclusi nei gruppi	Non inclusi nei gruppi	Inclusi nei gruppi		Non inclusi nei gruppi		
Gruppi bancari			87			82
Banche	227	566	793	224	582	806
di cui: banche spa	198	47	245	199	50	249
banche popolari	18	20	38	15	23	38
banche di credito cooperativo	11	425	436	10	430	440
succursali di banche estere	—	74	74	—	79	79
Società di intermediazione mobiliare	18	88	106	21	86	107
Società di gestione del risparmio e Sicav	67	132	199	63	151	214
Società finanziarie iscritte nell'elenco ex art. 107 del TUB	99	345	444	100	380	480
Istituti di moneta elettronica (Imel)	—	3	3	—	3	3
Altri intermediari vigilati (1)	—	2	2	—	2	2

Fonte: Banca Italia, vari anni

La quota delle attività facenti capo ai primi cinque gruppi è pari al 51,5 per cento; crescerà ulteriormente una volta perfezionate le operazioni di aggregazione in corso.

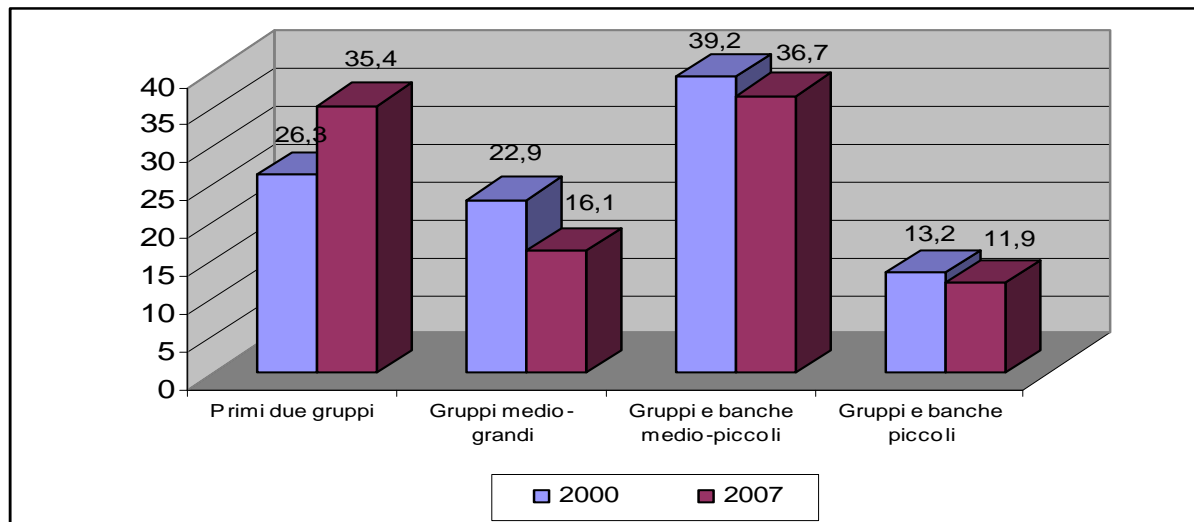
Nei cinque principali paesi europei la quota di mercato dei primi cinque operatori è pari, in media, al 46 per cento; il dato italiano si colloca al secondo posto dopo la Francia. Il processo di consolidamento, anche in considerazione della dimensione degli intermediari coinvolti, ha determinato complessità nell'integrazione delle strutture organizzative e delle risorse informatiche.

5.1 Il grado di concentrazione nel sistema bancario italiano

Rispetto al 2000 la quota delle attività del sistema sul mercato nazionale facente capo ai primi cinque gruppi è cresciuta dal 48,6 al 51,5 per cento; l'indice di Herfindahl-Hirschman in base 10.000, calcolato sull'attivo totale delle unità operanti in Italia, è aumentato del 28 per cento, attestandosi a 768 alla fine del 2007. Tenendo conto dell'integrazione tra MPS e Antonveneta e tra Intesa Sanpaolo e Banca CR Firenze, entrambi gli indicatori crescono, rispettivamente, al 54,6 per cento e a 828.

Nei principali cinque paesi europei per totale attivo, il grado di concentrazione – misurato dalla quota di mercato dei primi cinque operatori – è pari, in media, al 46 per cento; il dato italiano (del 51,5 per cento come sopra riportato) si colloca al secondo posto dopo quello della Francia. Livelli di concentrazione più elevati si osservano nei paesi con sistemi bancari di dimensione minore. Il sistema è caratterizzato dalla presenza di quattro categorie di intermediari.

Figura 2.4: Grado di concentrazione del sistema bancario italiano (valori percentuali)



Fonte: BANCA D'ITALIA Relazione Annuale 2007

La prima classe è composta da due gruppi (UniCredit e Intesa Sanpaolo) di dimensione rilevante anche in ambito europeo e con elevata proiezione internazionale, il cui peso complessivo sul totale degli attivi si attesta al 35,4 per cento (Fig. 2.4).

Ai due principali operatori si affiancano tre gruppi medio-grandi con operatività prevalentemente nazionale, tra cui due banche popolari; a tale raggruppamento è riconducibile il 16,1 per cento dell'attivo del sistema nazionale.

La fascia intermedia (36,7 per cento del mercato) è costituita da 56 tra gruppi e banche individuali, il cui attivo medio è pari a 16,4 miliardi.

In essa coesistono intermediari con operatività prevalentemente tradizionale, banche specializzate, intermediari appartenenti a gruppi bancari esteri, alcune banche attive nel comparto dell'asset management e della bancassurance. La classe più numerosa, con una

quota di mercato dell'11,8 per cento, è costituita da 603 piccoli intermediari specializzati nel finanziamento delle economie locali, tra cui le banche di credito cooperativo, e dalle filiali di banche estere di minore dimensione.

6. Le determinanti ambientali

Proseguendo nell'elencazione dei fattori che hanno determinato il processo di consolidamento, ci sono quelli definiti ambientali. In particolare:

- *La ridefinizione dei confini geografici dei mercati finanziari* in parallelo alla diversificazione produttiva degli intermediari. A seconda delle aree di attività ricoperte, la dimensione competitiva muta radicalmente: dalla globalizzazione che caratterizza i segmenti più sofisticati dell'investment banking e dell'asset management, all'attività internazionale che vanno assumendo molte attività di corporate banking e di private banking, alla delocalizzazione di diverse attività del retail banking, nel cui ambito la relazione fisica tende a lasciare spazio al supporto tecnologico.

- *La creazione della moneta unica* e le sue principali conseguenze in termini di:

- a. Crescente trasparenza dei prezzi
- b. Eliminazione del rischio di cambio
- c. Riduzione delle posizioni di forza competitiva degli intermediari associate alle valute.

- La *deregolamentazione*, ossia la riduzione dei vincoli intesi come barriere all'entrata dei mercati e come separazione istituzionale tra settori dell'attività finanziaria. In Europa la costruzione del mercato unico determina una concorrenza tra regolamentazioni nazionali che di fatto, rende possibile l'applicazione della forma più liberale di "banca universale" In più, ha certamente rilievo il fatto che l'applicazione della vigilanza prudenziale in materia di rischi di mercato e di credito si orienta sempre più verso criteri che riconoscono la specificità delle posizioni di ogni singolo intermediario. Viene favorita la ricerca di vantaggi competitivi attraverso l'allocazione efficiente del capitale proprio. La regolamentazione, da fattore di vischiosità nel gioco concorrenziale, diviene leva di differenziazione delle performance aziendali.

- *L'evoluzione della domanda* verso livelli più elevati di cultura finanziaria e una migliore capacità di esprimere una funzione individuale di preferenza nella selezione degli investimenti finanziari.

- La *tecnologia applicata ai sistemi distributivi* (on-line banking) e operativi del retail banking (trading on-line, piattaforme informatiche). I costi di transazione e le asimmetrie informative dei servizi finanziari vengono abbattuti con le strutture e le applicazioni che incorporano le nuove tecnologie.

- *L'apertura dei modelli proprietari*. Molti fattori specifici hanno operato in questa direzione dalle privatizzazioni bancarie alla normalizzazione di strutture societarie particolari come quelle cooperative. Più in generale si sono sviluppate condizioni di contesto favorevoli ad un

atteggiamento di massimizzazione del valore azionario. Per esempio, la globalizzazione dei flussi di risparmio e la loro gestione da parte di investitori istituzionali costringe gli emittenti a competere per la raccolta di capitale. Le banche che ricorrono al mercato azionario per crescere non possono che proporsi di diventare investimenti competitivi per i gestori internazionali. Segnali evidenti di questo cambiamento di prospettiva sono dati dall'attenzione con cui la comunicazione esterna delle banche quotate segnala i risultati e gli obiettivi in termini di Roe e di valore creato per gli azionisti.

I fattori citati rappresentano a livello di sistema, un tentativo di riequilibrio di elementi di debolezza strutturale, quali un eccessivo peso dei circuiti indiretti nel trasferimento delle risorse e le rigidità nelle condizioni di impiego del lavoro.

A livello di singola impresa bancaria, le determinanti ambientali sono peraltro da interpretare esclusivamente come condizioni permissive rispetto a scelte strategiche di crescita e di riposizionamento, che esse possono realizzare al fine di migliorare i propri livelli di performance. Come si chiarirà più avanti, sono proprio le strategie individuali, e non i fattori esterni, a determinare i risultati delle singole manovre di aggregazione. Tra i fattori sopra menzionati, alcuni appaiono prioritari nello spiegare il processo di concentrazione, e a loro volta risultano cause del manifestarsi degli altri fenomeni descritti. È il caso della deregulation del sistema bancario nel ventennio 1980-2000, indotta dalla creazione del Mercato unico europeo prima e dell'Unione monetaria poi, e dello sviluppo di nuove tecnologie dell'informazione e delle telecomunicazioni.

Più in particolare, l'Unione monetaria ha agito da catalizzatore di tendenze strutturali già presenti, quali una riduzione delle eccedenze di capacità produttiva, una maggiore pressione

concorrenziale sulla redditività delle banche, la crescente internazionalizzazione dei sistemi bancari.

7. La deregulation

La deregulation degli ultimi due decenni appare un fattore chiave scatenante il cambiamento nell'assetto del sistema. Alla ridefinizione del quadro regolamentare del sistema sono da ricondurre:

- l'estensione dei confini dell'arena competitiva, oltre il comparto domestico, per effetto del venir meno dei vincoli alla libera circolazione di persone, beni/servizi e capitali per effetto della creazione del Mercato unico europeo;

- *l'eliminazione dei vincoli e dei freni alla libera concorrenza tra intermediari*, anche su scala internazionale, mediante la riduzione delle barriere all'entrata e all'uscita. Tra la seconda metà degli anni Trenta, dominati dalla grave crisi economica e finanziaria, e la seconda metà degli anni Settanta, il sistema bancario italiano vive, sotto il profilo evolutivo, un periodo di relativa stabilità, segnato dalla protezione offerta dal sistema di regolamentazione. Ancora all'inizio degli anni Ottanta, il sistema si caratterizza per una forte segmentazione fra le diverse categorie giuridiche di istituti operanti dal lato dell'offerta, per un'elevata specializzazione dei modelli operativi delle diverse forme di aziende bancarie, per rigidi vincoli alla crescita degli intermediari. Il recepimento delle direttive comunitarie – la prima nel 1985, la seconda nel 1992 – apre la via a nuove soluzioni strutturali e di funzionamento del sistema. In particolare come è noto, la seconda direttiva (n. 89/646) introduce il principio

del mutuo riconoscimento in ambito bancario, attribuendo pari dignità, nei singoli paesi membri, agli intermediari residenti e non residenti, purchè autorizzati e controllati nel proprio stato di origine;

- *l'abolizione dei limiti alla crescita* – interna ed esterna – delle banche. Nel 1990, a seguito del recepimento della prima direttiva comunitaria (n. 77/780) si rimuovono i vincoli all'apertura di sportelli. La rimozione dei vincoli all'espansione territoriale delle banche da un forte impulso alla concorrenza, favorendo l'accesso ai mercati locali con alto grado di concentrazione;

- *l'innovazione nelle forme giuridiche* verso assetti societari (società per azioni) favorevoli ai processi di concentrazione. Nel corso del 1990 si dà il via alla trasformazione delle banche pubbliche in società per azioni, forma più adatta a gestire operazioni di crescita esterna. Gli stimoli alla trasformazione giuridica espletano, in pochi anni, il loro ruolo in modo quasi definitivo. Più dell'80% delle casse di risparmio e degli istituti di credito di diritto pubblico mutano forma giuridica, alterando in modo sostanziale la morfologia del sistema bancario;

- *la privatizzazione degli assetti proprietari*, che segue l'adozione della forma di spa per molte banche e che ha portato alla riduzione della quota di fondi intermediati da banche di matrice pubblica da oltre l'80% degli anni Ottanta a quasi il 12% del 1999 contribuendo alla crescita dimensionale e dando una spinta decisiva all'orientamento delle banche verso la produzione di valore per gli azionisti;

- *il riconoscimento della libertà imprenditoriale e gestionale delle banche* nell'ambito di regole prudenziali uniformi. La specializzazione operativa degli intermediari creditizi è frutto del dettato della legge bancaria del 1936-1938, tesa ad affermare e a consolidare il divieto all'assunzione di partecipazioni in imprese non finanziarie (il cosiddetto principio di

specializzazione funzionale delle banche). Per altro verso, le disposizioni di ordine regolamentare emanate dalla Banca d'Italia, in virtù dei poteri delegati dal Governo e dalla politica di moral suasion da essa intrapresa per guidare il settore, impongono la specializzazione temporale e geografica delle banche e quella settoriale degli istituti di credito speciale. Un insieme di controlli così articolato fa sì che il sistema, in quanto centrato sull'intermediazione creditizia, risulti incompleto sotto il profilo dell'offerta di forme di finanziamento adeguate alla diversa natura e composizione del fabbisogno finanziario delle imprese bancarie. La logica del protezionismo, associata a un meccanismo di vigilanza strutturale, si riflette d'altra parte in un sistema poco concentrato, scarsamente orientato all'efficienza, e quindi alla capacità competitiva, delle singole banche. Ancora controlli diretti sulla struttura del settore bancario, frutto di un orientamento delle autorità teso a tutelare la stabilità del sistema nel rispetto di un vincolo di efficienza minima, operano come una sorta di protezione nei confronti dei concorrenti di altri Paesi. L'ingresso sul mercato delle singole istituzioni è sottoposto alla valutazione pressoché discrezionale dell'organo di controllo, il quale si basa nella propria politica di autorizzazioni, su considerazioni prevalentemente legate alla configurazione complessiva del mercato e quindi agli equilibri di forze competitive in esso vigenti, piuttosto che su valutazioni di efficienza delle singole istituzioni. Si procede in modo analogo sul fronte dell'espansione territoriale degli istituti già esistenti. In prevalenza l'orientamento seguito è di tipo fortemente restrittivo, tanto da configurare per decenni quasi un "blocco" al libero ingresso sul mercato e all'apertura di nuovi sportelli. A partire dalla seconda metà degli anni Ottanta, in armonia con le tendenze che emergevano negli altri sistemi bancari europei, la vigilanza si orienta verso l'adozione di strumenti di controllo a carattere prudenziale.

La disciplina comunitaria impone un nuovo stile di vigilanza. Alla precedente discrezionalità e autonomia decisionale concessa agli organi di controllo si sostituiscono norme generali, preventivamente emanate e di contenuto oggettivo, nel rispetto delle quali gli enti creditizi debbono essere assolutamente liberi nelle proprie scelte imprenditoriali. Viene quindi, a delinarsi un nuovo sistema di regolamentazione, basato sull'impiego di strumenti prudenziali, o meglio parametri oggettivi (tipicamente i coefficienti), che si configurano come vincoli di gestione volti a preservare le condizioni di solidità patrimoniale, di liquidità, di frazionamento degli impieghi, ritenute necessarie per assicurare la stabilità e la liquidità degli intermediari;

- *L'estensione delle opportunità di diversificazione produttiva.* A partire dall'inizio degli anni Ottanta, le tendenze innovative nei mercati finanziari e la grave prospettiva dell'estensione del confronto concorrenziale in ambito comunitario determinano una radicale trasformazione del sistema bancario italiano, destinata a mutarne, nell'arco di un decennio, la configurazione strutturale e il modello operativo.

Le banche si trovano ad affrontare una serie di problemi, alla cui origine sta la perdita di competitività delle rispettive tradizionali componenti dell'attivo e del passivo.

La reazione degli intermediari è repentina. Già dall'inizio degli anni Ottanta, essi si vedono indotti a eludere i vincoli alla specializzazione, intensificando l'ingresso in nuovi settori attraverso società partecipate, sviluppando servizi di brokerage e di dealing su titoli di Stato e promuovendo l'offerta di strumenti di investimento più vicini ai valori mobiliari, quali tipicamente i certificati di deposito. Al tentativo di recuperare le quote di mercato erose dalla disintermediazione si associa la già citata necessità di compensare il calo dei margini di interesse dovuto alla crescente concorrenza sul non più roseo segmento di attività

tradizionale. L'ingresso delle banche in nuovi settori finanziari genera difficoltà oggettive sotto il profilo della regolamentazione del comparto. Il vigente sistema di controlli è, infatti, orientato in prevalenza ad un modello di vigilanza sulle istituzioni e sui soggetti che svolgono determinate attività. Dopo numerosi tentativi di regolamentazione dei nuovi ambiti operativi, la seconda direttiva stabilisce (recuperando le definizioni già formulate nella direttiva n. 77/780) una nozione minima di banca (data dall'esercizio in forma congiunta della raccolta del risparmio presso il pubblico e della concessione di credito per conto proprio) e un'ampiezza massima dell'attività di tale impresa, che può comprendere tutte le attività finanziarie contenute in un apposito elenco allegato alla stessa direttiva (che la configura come banca universale). Ai sensi della direttiva, dunque, vengono sottoposte a controllo di vigilanza tutte le attività esercitate dalle banche, ancorché ammesse al mutuo riconoscimento;

- *La liberalizzazione dei modelli istituzionali e delle forme organizzative*, grazie all'affermazione nella seconda direttiva prima e nel TESTO Unico poi, della libertà di scelta, per le attività ammesse al mutuo riconoscimento, dell'opzione fra gestione interna o esterna delle singole attività, secondo il modello della banca integrata (o universale) o del gruppo bancario. Tale opzione è stata gradualmente trasferita a livello di singole funzioni e di singole fasi di processo, tanto da aprire la via a modelli istituzionali e organizzativi assai diversificati e difficilmente riconducibili, se non in modo ibrido, alle forme originariamente previste, con una duplice conseguenza: 1) l'affermarsi in ambito competitivo, di un nuovo fattore di successo rappresentato dalla capacità di disegno e sviluppo organizzativo; 2) l'aumento della richiesta di competenze organizzative e soluzioni innovative di coordinamento all'interno delle strutture bancarie.

8. L'innovazione tecnologica

Un fattore determinante delle innovazioni strutturali in atto nel sistema riguarda lo sviluppo di applicazioni informatiche e telematiche applicate ai processi di erogazione dei servizi bancari e finanziari. Le prime soluzioni applicative hanno portata minimale, essendo orientate ad aumentare l'efficienza dei processi e procedure mediante l'automazione delle attività. Ne risultano in ogni caso economie di scala ottenute grazie al miglioramento della gestione ed elaborazione dell'informazione, allo snellimento dell'attività di trading, all'aumento di rapidità dei processi distributivi.

Sviluppi recenti mostrano soluzioni tecnologiche di più ampio spettro, orientate alla generazioni di nuovi prodotti e servizi, di nuovi canali sino a costituire l'elemento fondamentale di nuove formule imprenditoriali (si pensi alla banca virtuale).

Nell'adozione dell'information technology, le banche hanno dunque iniziato a seguire un approccio liberatorio e innovativo. Da una parte alcune fra le nuove modalità distributive, e segnatamente i servizi di home/corporate banking, consentono alla banca di superare i confini – spaziali e temporali – della propria attività. Esse “liberano” la produzione/erogazione dei servizi dai limiti di tempo intesi come orari e giorni di apertura, e dai limiti spaziali definiti dalla rete di sportelli tradizionali. L'applicazione della tecnologia negli ambiti delineati si configura, dunque come *liberating*.

Dall'altra parte, gli stessi canali elettronici e quelli che nascono dalla combinazione di computer e telefonia (telephone banking) rappresentano una forma di innovazione, sia di processo (per l'impatto sui meccanismi di interazione con il cliente, sulle modalità di fruizione dei servizi, sulle politiche di marketing e altro), sia di prodotto (in termini di natura

e qualità dei servizi offerti). I canali di questo tipo si configurano come applicazioni della cosiddetta innovating technology. Essi debbono integrarsi necessariamente con le funzioni della banca responsabili dello sviluppo di nuovi prodotti (marketing) e della gestione e del trasferimento delle competenze (organizzazione), al fine di progettare congiuntamente le politiche di vendita e predisporre le strutture necessarie per la loro realizzazione.

Le due tipologie di applicazione della tecnologia informatica, liberating e innovating manifestano un salto di qualità delle banche in quanto usate come “armi competitive” (Biffi 1988), tali da impostare il proprio assetto organizzativo per presidiare i nuovi confini aziendali e valorizzare le interrelazioni tra processo distributivo e processo produttivo e, nel primo ambito, tra canali tradizionali e canali innovativi.

Vero è che le nuove tecnologie sono spesso costose, pertanto solo la grande dimensione della banca, può sostenere l’investimento tecnologico.

9. Le determinanti strategiche - economiche ed il miglioramento dell’efficienza

Seguendo una chiave di lettura di matrice evolucionistica, la relazione fra ambiente e strategia può essere letta in senso biunivoco: la struttura del processo produttivo e i modelli organizzativi adottati dalle imprese in un particolare settore, rappresenterebbero il risultato di un processo di adattamento attivo ad un sistema di variabili ambientali. Attraverso il proprio comportamento, un’impresa o più imprese, che seguissero una logica cooperativa nell’impostazione delle proprie politiche concorrenziali, sarebbero in grado di influenzare a proprio vantaggio l’assetto e l’evoluzione di determinate variabili ambientali. Le imprese

quindi, in qualità di agenti attivi nel proprio contesto ambientale, anziché sottomettersi passivamente a determinate condizioni esterne, cercherebbero di modificarle attraverso l'adozione di comportamenti strategici in grado di vincolare le scelte dei concorrenti.

In questo senso, la strategia di crescita potrebbe rappresentare per gli intermediari una modalità per elevare barriere all'entrata di tipo strategico, attraverso l'acquisizione di vantaggi in termini di minori costi di produzione, maggiore efficienza e guadagno di potere di mercato.

A ben vedere, le motivazioni economiche sottostanti a F&A sono molteplici e strettamente interrelate fra loro, rendendo arduo qualsiasi tentativo di classificazione. Peraltro le motivazioni possono variare in funzione delle caratteristiche di ciascuna fusione e dei soggetti partecipanti: un'aggregazione fra piccole banche operanti in una ristretta area geografica risponderà a motivazioni diverse rispetto ad un'aggregazione fra banche operanti in paesi differenti.

Pur non avendo la pretesa di fornire un elenco esaustivo, è possibile individuare le seguenti motivazioni economiche:

- incremento dell'efficienza
- diversificazione dei rischi
- accrescimento del potere di mercato
- salvataggio di intermediari in crisi.

9.1 L'incremento dell'efficienza

L'efficienza costituisce un aspetto fondamentale della gestione bancaria. Determinando riduzioni dei costi e ampliamenti dei ricavi e profitti, l'efficienza fornisce un contributo essenziale al consolidamento dell'equilibrio economico di una banca nel medio e nel lungo periodo. Il recupero di efficienza costituisce la principale motivazione sottostante ai processi aggregativi in atto nelle industrie bancarie dei principali paesi europei e mondiali. Come noto, il miglioramento dell'efficienza è divenuta condizione imprescindibile per il mantenimento della competitività anche nel viepiù allargato contesto competitivo internazionale. Il conseguimento dell'efficienza, infatti, permette ad una banca di fronteggiare eventuali riduzioni nei prezzi senza rilevanti contraccolpi su redditività e quote di mercato detenute. Invece, la scarsa attenzione all'efficienza condanna l'intermediario alla fuoriuscita dall'industria bancaria. Pertanto, l'efficienza si palesa densa di problematiche e implicazioni sia a livello micro, sia a livello macroeconomico e, per questo motivo, richiama l'attenzione di un pluralità di soggetti (oltre al management bancario) che, sia pur con modalità e motivazioni diverse, sono interessati all'efficienza dell'industria bancaria: pubbliche autorità e ricercatori.

Le pubbliche autorità perseguono essenzialmente obiettivi di stabilità sia a livello di singoli intermediari sia a livello di industria bancaria e nell'ultimo decennio anche di miglioramento dell'efficienza che, da un lato, favorisce la riduzione del costo dell'intermediazione finanziaria a carico dell'economia a tutto vantaggio dei soggetti partecipanti e, dall'altro lato, accresce la competitività delle banche nazionali nei confronti dei concorrenti esteri.

Il mondo accademico studia l'efficienza e le sue molteplici implicazioni da molto tempo: le prime, significative stime empiriche risalgono agli inizi degli anni cinquanta. Da allora, l'interesse per l'efficienza si è andato progressivamente accentuando e le numerose indagini empiriche condotte nel corso dei vari decenni hanno permesso di compiere notevoli passi avanti nella sua comprensione, mettendo in luce, grazie anche all'impegno di approcci e tecniche di misurazione sempre più sofisticati, aspetti in precedenza trascurati. Si pensi, ad esempio, alla X-efficiency che postula la minimizzazione dei costi e/o la massimizzazione dei ricavi e profitti per il più razionale utilizzo degli input e l'espansione dell'output e delle vendite. Sino a poco tempo fa, tale componente era pressochè ignorata e le indagini empiriche si limitavano alla sola stima di scale e *scope efficiency*, che postulano rispettivamente il raggiungimento della scala minima efficiente – o dimensione ottima – mediante una variazione del volume produttivo e il conseguimento di risparmi di costo derivanti dall'accentramento della produzione di uno o più prodotti finanziari presso un solo intermediario; ciò accadeva in quanto si riteneva la X-efficiency significativamente non incidente sull'efficienza di un intermediario.

La svolta si ebbe agli inizi degli anni novanta allorchè Berger e Humprey nel 1991 scoprirono che l'inefficienza di una banca è imputabile in gran parte alla X-efficiency nelle sue componenti di *cost*, *revenue* e *profit efficiency*, sottolineando l'importanza della valutazione della X-efficiency anche dal lato degli output.

9.2 La diversificazione dei rischi

La diversificazione dei rischi costituisce un'altra importante motivazione sottostante le F&A. L'inserimento in un unico portafoglio di strumenti e classi di valori delle banche partecipanti alla fusione permette al nuovo intermediario di ridurre la componente non sistematica del rischio globale che tenderà verso il rischio sistematico. In altre parole, la nuova banca avrà un portafoglio più ampio e, per conseguenza, meno concentrato sia dal punto di vista geografico sia dal punto di vista settoriale beneficiando dei positivi effetti della diversificazione dei rischi.

La diversificazione dei rischi permette la riduzione della variabilità dei rendimenti e la stabilizzazione dei profitti mediante l'abbassamento della varianza del portafoglio. Ovviamente, tale risultato è più facilmente perseguibile nelle concentrazioni in cui risultino coinvolti intermediari bancari e/o finanziari operanti in differenti aree geografiche o di business fra cui esista una bassa o negativa correlazione. Si pensi alle banche italiane di dimensioni medio-piccole che, soprattutto in passato, avevano attivi di bilancio caratterizzati da elevati gradi di concentrazione e che, per conseguenza, erano ampiamente legate all'andamento del settore predominante nel mercato o nell'area geografica di appartenenza¹³. Eventuali situazioni di crisi nel settore in discorso determinavano un elevato numero di sofferenze e insolvenze della clientela bancaria riflettendosi negativamente sulla solvibilità degli stessi intermediari. In questo ambito, fusioni e incorporazioni con banche che non insistono sul medesimo territorio hanno costituito e costituiscono utili strumenti per l'espansione geografica e la riduzione della dipendenza dal settore di appartenenza.

¹³ COMANA M., *Il processo di concentrazione ed il cambiamento del sistema bancario italiano, analisi di 34 casi recenti*, Materiali Assbank-Milano, 1995

9.3 Il rafforzamento del potere di mercato

Il rafforzamento del potere di mercato costituisce la principale motivazione sottostante alle cosiddette fusioni orizzontali o in-market, vale a dire effettuate da banche aventi un elevato grado di sovrapposizione territoriale. In tal caso, gli intermediari realizzano F&A ritenendo che un accrescimento del grado di concentrazione del mercato agevoli la fissazione di più elevati prezzi e per conseguenza, lo sfruttamento di rendite monopolistiche.

Invero, i risultati delle stime empiriche condotte applicando taluni modelli interpretativi della concorrenza e soprattutto il modello *structure-conduct-performance* (SCP)¹⁴ alle industrie finanziarie e non finanziarie, hanno mostrato una relazione diretta tra grado di concentrazione del mercato e performance delle imprese ivi operanti. In altre parole, la riduzione del numero delle imprese ha determinato l'incremento nei loro profitti. Tuttavia, i risultati in discorso non hanno fornito indicazioni altrettanto univoche circa l'impatto di un aumento del grado di concentrazione sul livello di competitività nelle industrie analizzate.

Da qui due diverse interpretazioni del modello SCP: tradizionale e moderna. Secondo la prima l'aumento del grado di concentrazione riduce gli oneri relativi alla definizione ed al mantenimento di accordi collusivi tra imprese, favorendone la conclusione. Ciò consente alle imprese di fissare più elevati prezzi e godere più o meno di elevate rendite monopolistiche, pur peggiorando il livello medio di efficienza dell'industria bancaria (Berger, Hannan, 1998; Gilbert, 1984; Hannan, 1991). Invece, secondo l'interpretazione moderna l'aumento del grado di concentrazione intensifica le spinte competitive nel mercato provocando l'abbassamento

¹⁴ In breve, il modello SCP analizza la concorrenza in mercati oligopolistici ipotizzando che la struttura di mercato, caratterizzata dal grado di concentrazione dell'offerta, dalla differenziazione produttiva e dalle condizioni di entrata, influisce sul comportamento delle imprese e, per conseguenza, sulla loro performance (Bain, 1956).

dei prezzi degli output. Ne consegue l'uscita delle cosiddette imprese marginali, i cui elevati costi medi non trovano più copertura nei minori ricavi e la sopravvivenza delle sole imprese più efficienti.

Ritrovando conferma l'interpretazione tradizionale, il fenomeno aggregativo agevola accordi collusivi fra banche che attenuano, di fatto, le spinte competitive sul mercato e favoriscono la fissazione di prezzi monopolistici, innalzando i costi dell'intermediazione a carico della collettività. Pertanto come già accennato, legislatore e autorità di vigilanza dovrebbero impedire quelle concentrazioni che minano la concorrenza in un determinato settore o area geografica o quantomeno adottare, opportune misure a sostegno della competitività (Berger, 1998; Cetorelli, 2001; Messori, 2001) ¹⁵.

Ritrovando conferma l'interpretazione moderna, il fenomeno aggregativo apporta notevoli benefici: incremento di efficienza, riduzione dei prezzi dei prodotti bancari e ampliamento della gamma di strumenti a disposizione della clientela. Pertanto legislatore e autorità di vigilanza, dovrebbero adottare provvedimenti a sostegno delle concentrazioni bancarie ¹⁶.

Entrambe le interpretazioni possono trovare concreta applicazione sussistendo determinate caratteristiche nelle singole industrie bancarie. Così, in industrie bancarie assai poco concentrate, come quella italiana sino alla fine degli anni Ottanta, il fenomeno

¹⁵ Come conseguenza delle aggregazioni tra banche con articolazioni territoriali sovrapposte possono configurarsi alterazioni della concorrenza in ambito locale; in questi casi vengono imposte misure idonee a favorire la crescita dei concorrenti, anche attraverso la cessione di sportelli da parte delle aziende interessate dall'aggregazione. Fazio 1999.

¹⁶ Esempi di tali provvedimenti erano riscontrabili, in passato, nei vantaggi fiscali previsti dalle normative di alcuni paesi, quali Spagna e Italia, che prevedevano accantonamenti in sospensione d'imposta delle plusvalenze patrimoniali derivanti da fusioni e incorporazioni, permettendo alle banche partecipanti a F&A di ridurre notevolmente il carico fiscale.

aggregativo accresce le pressioni competitive imponendo agli intermediari il recupero di efficienza e redditività. Viceversa, in industrie bancarie molto concentrate il fenomeno aggregativo accresce il potere di mercato delle banche coinvolte agevolando accordi collusivi¹⁷. Giova rilevare, infine, un altro modello interpretativo della concorrenza: il modello *contestable markets* (CM). Il modello ipotizza piena libertà di entrata e uscita dal mercato delle singole imprese e l'assenza di costi irrecuperabili. La libertà di entrata si traduce nell'assenza di barriere all'entrata, vale a dire nella possibilità per le nuove imprese di produrre lo stesso volume produttivo e utilizzare le stesse tecnologie delle imprese già presenti sul mercato. Inoltre, i nuovi soggetti riescono ad entrare sul mercato prima di eventuali strategie difensive da parte delle imprese già presenti. Viceversa, la libertà di uscita postula l'assenza di costi irrecuperabili lasciando libere le imprese di uscire in qualsiasi momento dal mercato senza alcuna perdita. Il modello CM pone in relazione diretta grado di concentrazione ed efficienza. La riduzione del numero delle imprese, infatti, determina l'aumento della loro dimensione ed il loro spostamento lungo il tratto discendente della curva dei costi medi, sino ad arrivare al punto minimo della medesima. Pertanto, ritrovando conferma il modello CM, F&A favoriscono la crescita dell'efficienza piuttosto che del potere di mercato. Tuttavia, giova rilevare che le ipotesi sottostanti al modello CM sono riscontrabili assai difficilmente nelle industrie bancarie rendendo ardua una sua concreta applicazione.

¹⁷ Tuttavia, potrebbe accadere che una concentrazione fra banche in un'industria molto frammentata determini un accrescimento del potere di mercato della nuova banca e, invece, che un'aggregazione fra grandi banche operanti fra banche operanti in un mercato concentrato intensifichi le spinte competitive fra le imprese ivi operanti.

9.4 Salvataggio di intermediari in crisi

In taluni casi, fusioni e incorporazioni sono finalizzate al salvataggio di intermediari in crisi. Di solito, F&A di questo tipo sono attuate su “sollecitazione” delle autorità di vigilanza che invitano più o meno esplicitamente, banche sane ed efficienti ad acquisire intermediari in crisi nel tentativo di far superare loro il momento di difficoltà. In questo modo, si vuole impedire la propagazione della crisi ad altri intermediari, evitando i conseguenti, negativi riflessi di eventuali fallimenti a catena.

Talvolta, la rilevante dimensione di un intermediario potrebbe spingere le autorità di vigilanza ad attuare interventi diretti di salvataggio e tutela dei depositanti al manifestarsi di situazioni di crisi o di insolvenza del medesimo. In questa ipotesi, si dice che l'intermediario è *too big to fail*. Un suo eventuale fallimento, infatti, avrebbe gravi ripercussioni sull'intera industria bancaria minando seriamente la stabilità della stessa. Di qui l'intervento delle autorità di vigilanza che, nella più estrema delle ipotesi, si concretizza nella restituzione dell'intero ammontare dei depositi alla clientela. A ben vedere, si è in presenza di una sorta di assicurazione sui depositi estremamente onerosa a livello sociale. Peraltro, tale forma incentiva le banche più grandi verso comportamenti *moral hazard* innalzando ulteriormente i costi di eventuali interventi di salvataggio. Non solo, ciò spinge taluni intermediari ad aggregarsi per acquisire dimensioni tali da divenire *too big to fail*.

Secondo l'ultima Legislatura 16° - 6ª Commissione permanente - Resoconto sommario n. 39 del 12/11/2008, si ribadisce che durante gli interventi di salvataggio dell'intermediario in crisi, il Governo non persegue l'obiettivo di assumere direttamente partecipazioni nel capitale delle banche, facendo presente che il decreto-legge n. 155 appresta gli strumenti di

salvataggio degli intermediari in caso di crisi; al contrario, l'obiettivo fondamentale è garantire la stabilità del sistema bancario nel suo complesso, al fine di sostenere il sistema produttivo e ridurre l'impatto della crisi finanziaria sull'economia reale. Allo stesso tempo, sarà assicurata la piena trasparenza della gestione e allocazione delle risorse finanziarie, in ultima analisi di carattere pubblico, destinate alle banche per gli scopi citati. Assicura su tale punto il pieno coinvolgimento del Parlamento. Oltre alla trasparenza nella gestione delle risorse previste, un'ulteriore condizione per il salvataggio pubblico delle banche in crisi consiste nella correttezza e regolarità dei comportamenti da parte degli interessati.

10. I fattori soggettivi

Come già accennato in precedenza, non sempre fusioni e acquisizioni sono realizzate per motivazioni riconducibili al miglioramento della performance delle banche partecipanti e della creazione di ricchezza per i loro azionisti. Talvolta, F&A rispondono a finalità diverse, rientranti nella sfera degli interessi personali del management. La maggiore dimensione e l'accresciuto potere di mercato di una banca, infatti, permettono al management il conseguimento di benefici monetari consistenti in più elevati compensi e remunerazioni e, nello stesso tempo, di benefici non monetari o intangibili, relativi all'accrescimento di reputazione, prestigio e popolarità sia all'interno sia all'esterno di ambienti finanziari¹⁸.

¹⁸ <<Con un tratto di penna, il "grande manager" può aumentare le dimensioni dell'azienda in modo impressionante, può trovare un posto sulle prime pagine dei giornali, può creare attese ed eccitazione sui mercati. Non sempre è facile resistere a queste tentazioni, ed è possibile farsi trascinare in operazioni di drammatica difficoltà da desideri di grandezza molto pericolosa>>, PIETRABISSA E. in *Strategie competitive per le banche italiane 125/1991*", Sviluppo e organizzazione, (145), 1991.

Il management mira al raggiungimento dei propri obiettivi in un arco temporale assai più breve rispetto a quello necessario al fisiologico sviluppo di un'impresa e, per questo motivo, effettua F&A finalizzate esclusivamente alla repentina crescita dimensionale, prescindendo dalla convenienza economica delle stesse. A ben vedere, la situazione in discorso configura l'ipotesi di conflitto *principal-agent* rientrante nei problemi di *agency theory* in presenza di asimmetrie informative. Facendo apparire l'acquisizione molto conveniente, o quantomeno necessaria, il management riesce ad accrescere la propria utilità, rinviando nel tempo la soluzione dei negativi riflessi scaturenti, in primo luogo, dal pagamento di un eccessivo prezzo per l'acquisizione e, in secondo luogo, dall'assenza di sinergie fra le banche coinvolte. In proposito, giova rilevare che il management ha maggiori possibilità di conseguire i benefici in discorso allorquando sussistano deboli meccanismi di controllo interno, vale a dire in assenza di un'azionista o di un nucleo di azionisti di riferimento in grado di esercitare il pieno, efficace controllo sulla gestione bancaria. Va da sé che, nell'ipotesi di mercato pienamente efficiente dal punto di vista informativo, il management non riuscirebbe nel perseguimento di interessi propri: le aspettative di riduzione della redditività futura dell'intermediario originato da F&A non profittevoli provocherebbero una riduzione nel valore dei titoli azionari delle banche partecipanti.

Non solo, il management potrebbe ricorrere a F&A per finalità protettive, vale a dire in risposta a *takeovers* ostili o per evitare alla propria banca di divenire potenziale target di altri intermediari. In questo caso, la crescita esterna costituisce una strategia difensiva contro tentativi di acquisizione da parte di soggetti non graditi. Anche nella menzionata circostanza, sussistono *agency problems*, essendo il management spinto da motivazioni personali piuttosto che dalla volontà di salvaguardia degli interessi degli azionisti. In altre parole, il management

è conscio che un'acquisizione ostile provocherebbe il ridimensionamento della propria posizione e, nell'ipotesi peggiore, l'uscita dalla società.

In uno studio del 1999, autori come Hadlock, Houston e Ryngaert hanno individuato talune ipotesi relative al legame fra incentivi del management e acquisizioni bancarie. Così la *irrelevance hypothesis* postula F&A attuate esclusivamente in ragione della sola convenienza economica senza che il management possa influenzare la conclusione di una concentrazione. La *financial incentive hypothesis* presuppone che il management detenendo significative quote azionarie della banca, accetti una proposta di F&A qualora il prezzo sia particolarmente attraente. In questa ipotesi, la probabilità di una banca di essere acquisita da un'altra è molto alta. Anche secondo l'*entrenchment hypothesis* il management possiede quote significative della banca gestita. Tuttavia, il medesimo non è intenzionato a cedere il controllo ed è pronto all'adozione di strategie difensive contro i tentativi di acquisizione da parte di terzi. Vi sono, quindi, ridotte probabilità che la banca diventi oggetto di acquisizione.

Infine, la *discipline hypothesis* sottintende acquisizioni motivate dalla volontà dell'acquirente di sostituire il management dell'acquisita incapace di gestire efficacemente l'attività. Sussistendo l'ipotesi in discorso, le banche con elevate quote azionarie detenute dal management avranno scarse probabilità di venire acquisite. In generale, la necessità di crescita in tempi assai rapidi per vanificare o, quantomeno, ostacolare il tentativo di acquisizione di un soggetto esterno spinge il management a realizzare una o più acquisizioni prescindendo dalla convenienza economica delle medesime. Di qui i riflessi negativi sulla redditività futura del nuovo intermediario.

Infine, vale rilevare la presenza di talune ipotesi sottostanti al ricorso al management a F&A: la *hubris hypothesis* e l'*herd instinct hypothesis*. Così, la *hubris hypothesis* postula la

“presunzione” degli amministratori dell’acquirente nel riuscire a sfruttare appieno le reali (ed inesprese) potenzialità dell’acquisita. Il management ritiene che la target bank sia sottovalutata dal prezzo e, per tale motivo, si prefigge l’acquisizione indipendentemente dal prezzo pagato che, il più delle volte, si rivela troppo elevato. Un eccessivo prezzo finisce per essere pagato altresì quando una banca è contesa da più intermediari, generando una sorta di asta fra gli offerenti. In entrambi i casi vengono commessi errori di valutazione ed il costo di acquisizione incide negativamente sul buon esito della medesima.

L’*herd instinct hypothesis* postula F&A attuate a seguito di comportamenti imitativi ¹⁹. Banche sottoposte alle medesime pressioni concorrenziali reagiscono adottando strategie analoghe alle concorrenti, reputando pericoloso non seguire il trend in atto nel settore. Comportamenti imitativi, tuttavia, possono rivelarsi deleteri, soprattutto quando non sussistono prove oggettive circa la validità della strategia comunemente adottata. Non solo, la paura di rimanere indietro rispetto alla concorrenza potrebbe spingere talune banche ad effettuare concentrazioni prescindendo dalla loro convenienza economica, con i conseguenti, noti riflessi sul buon esito delle medesime.

10.1. L’Ego trip e il Mee too principle: qui prodest? L’esperienza della clientela

Le fusioni bancarie sono operazioni che per loro natura hanno consentito ai gruppi che ne sono derivati buoni risultati in termini di performance organizzative ed economiche, ma non

¹⁹ LLEEWELLYN D.T., *Le concentrazioni nell’industria bancaria europea: tra ragioni economiche e luoghi comuni*, Bancaria, 3, pg. 2-17, 1999.

sono certo mancate nel corso del tempo critiche o suggerimenti dai clienti specie quelli della comunità locale.

È necessario talvolta salvaguardare le competenze che servono a tenere salda la clientela e i bisogni della clientela alla banca. Le fusioni hanno prodotto buoni frutti, ma questo spesso non è sempre stato compreso dalla gente. I clienti possono avere la percezione che la banca sia più distante da loro e possa aver perso quel bagaglio di informazioni storiche e di cultura condivisa che fa da collante alla relazione.

Per i comuni cittadini e per la clientela imprese, al di là di quelle che possono essere le motivazioni più appropriate, il buon senso ci suggerisce di riassumerle in tre punti importanti. Il primo dovrebbe essere il miglioramento del servizio alla clientela, vale a dire un maggior valore aggiunto in termini di fruizione del servizio reso e un maggior valore aggiunto per gli azionisti. Purtroppo la storia ci insegna che ciò in alcune operazioni di fusione nel nostro Paese, non sembra essere pienamente riscontrato.

La critica più spicciola trova ragioni che per alcuni potrebbe essere facilmente intuibili, per altri impraticabili. Le fusioni nel nostro Paese, per tradizione non si sarebbero fatte sulla base di piani industriali finalizzati a determinati obiettivi politico-strategici, bensì viceversa: si ipotizza talvolta, infatti, che per convincere della bontà di obiettivi politico-strategici si creano piani industriali ad hoc ²⁰; si stimolano variazioni di quotazioni borsistiche, si cavalcano notizie e si attivano operazioni che a volte rischiano di soffocare in “insider trading”. Talvolta ciò viene mascherato, ma risulta alquanto intuitivo comprendere che nelle operazioni di F&A gli intrecci siano talmente complessi tanto da non riuscire ad attuare strategie in grado di tenere conto degli interessi dei manager che sono ai vertici e che utilizzano tali operazioni

²⁰ PIETRABISSA E., *op. cit.* 1991, p. 63 e segg.

per consolidare il proprio prestigio e le proprie prerogative economiche. È facile comprendere come le F&A siano permeate da un conflitto di interessi congiunto, dovuto alla mancanza di indipendenza ed al coinvolgimento plurisocietario degli stessi manager.

Secondo quest'ottica, tutte o la maggior parte delle prospettive economiche attraverso cui abbiamo osservato il fenomeno, mutano aspetto ponendo in risalto i cosiddetti "effetti nascosti" delle operazioni F&A. ad esempio, non poche importanti operazioni sono state intraprese – e con quali conseguenze è facile immaginare – sulla base di due tendenze che negli USA sono state battezzate "*Ego Trip*" e "*Me too principle*".

La migliore descrizione dell'*Ego trip* è stata fornita da Michael Porter secondo il quale va riconosciuto che esiste un fortissimo richiamo verso le fusioni ed acquisizioni: esse sono il "gioco importante", consentono l'impresa eroica. Con un tratto di penna il manager può aumentare le dimensioni dell'azienda in modo impressionante, può trovare un posto sulle prime pagine dei giornali, può creare attese ed accettazioni sui mercati. Non è sempre facile resistere a queste tentazioni, ed è possibile farsi trascinare in operazioni di estrema difficoltà e mosse da desideri di grandezza.

Il *Me too principle* fa leva invece, sul timore di restare esclusi dal grande gioco, sull'ansia di dover dimostrare le capacità di decisione apparentemente richieste dal mercato.

Se i giornali riportano tante descrizioni di fusione, se tante banche preannunciano acquisizioni importanti, se il settore bancario nel suo complesso sta muovendosi così profondamente e velocemente, possibile che solo la banca "X" resti al palo? È evidente che decisioni prese sulla base di una spinta del genere possono frequentemente essere carenti sotto il profilo strategico.

Anche al di là di queste due motivazioni che possono essere definite patologiche, va comunque riconosciuto che la decisione di intraprendere fusioni e acquisizioni segue spesso alcuni luoghi comuni pericolosi che non sempre hanno una vera ragione d'essere. Tra quelli più frequenti riconosciuti dalle parti in causa ricorrono la ricerca di una superiore massa critica, vista come essenza e fattore di prosperità; il desiderio di ampliare rapidamente la rete di vendita identificando le probabilità di successo con un crescente presidio del territorio; la tendenza ad ampliare sempre di più la gamma dei prodotti e servizi vista come garanzia di poter trattenerne meglio i clienti; la pulsione verso una rapida crescita dimensionale, anche a scopo difensivo contro eventuali tentativi di acquisizioni da parte di terzi (in particolare i "demonizzati stranieri"). Dietro queste motivazioni si intravede a volte una ricerca affannosa per trovare una soluzione immediata ai problemi di gestione veri o presunti, attuali o potenziali, che tormentano il sistema bancario ma quel che conta al di fuori di una chiara e completa strategia di sviluppo per la banca.

Di fatto, va compreso, che un'operazione di concentrazione in sé non è un bene, né un male: non va quindi ricercata come una moderna panacea a tutti i problemi gestionali, ma deve essere una parte logica e coerente di un più vasto sviluppo, di cui diviene mezzo di attuazione.

11. La lezione all'esperienza. Il caso di BNL-Gruppo BNPParibas

La storia delle aggregazioni bancarie è costellata di operazioni che, per le dimensioni dei soggetti coinvolti, piuttosto che per l'impatto prodotto sul settore finanziario o per il tipo di

modello adottato, hanno costituito esempi paradigmatici, termini di riferimento, momenti di passaggio verso un diretto assetto degli intermediari e dei mercati. Scopo del presente paragrafo è quello di ripercorrere brevemente cune di queste integrazioni, soffermandoci in modo particolare sulle caratteristiche che le hanno rese, per certi versi, differenziabili.

Quella che andremo a vedere da vicino è l'operazione di acquisizione da parte di BNP – Paribas di Bnl spa, offrendo alcuni spunti storici e pratici sulla costituzione della bidder.

BNP- Paribas

L'integrazione di BNP-Paribas rientra nel processo di consolidamento del comparto bancario francese iniziato alla fine degli anni Ottanta con la privatizzazione di alcuni importanti istituti (quali ad esempio Societè Generale, Credit Commercial de France e le stesse BNP e Paribas) e proseguito, nel decennio scorso con operazioni di concentrazione tra banche domestiche finalizzate al raggiungimento delle dimensioni necessarie per competere con le controparti internazionali. Tale operazione rappresenta un interessante oggetto di studio prevalentemente per due ragioni.

La prima risiede nella dimensione del deal, del controvalore di quasi 15 mld di euro: quella tra BNP-Paribas rappresenta, infatti, insieme a Calyon, la maggiore integrazione realizzata nel settore creditizio francese, un'operazione che ha portato alla nascita di quello che è oggi uno dei più grandi gruppi bancari europei per capitalizzazione di mercato.

La seconda ragione riguarda invece la modalità di aggregazione che ha condotto alla creazione del Gruppo BNP-Paribas, essendosi trattato del primo grande take-over ostile nel settore bancario francese. La fusione tra Banque Nationale de Paris e Paribas non è stata infatti di facile realizzazione: essa è derivata da un'offerta iniziale non amichevole, seguita da

una vera e propria “battaglia” – durata quasi sei mesi – che ha coinvolto, anche un’altra società, Societè Générale.

I tempi dell’operazione: il progetto di fusione a tre

- 1 Febbraio 1999: Societè Générale e Paribas annunciano un piano di fusione amichevole che darà vita a Sg Paribas.
- 9 Marzo 1999: BNP lancia due offerte pubbliche di scambio separate su Societè Générale e Paribas. Le due banche definiscono le offerte ostili.
- 6 Aprile 1999: I Cda di Societè Générale e Paribas respingono ufficialmente le offerte di BNP e ribadiscono l’intenzione di portare avanti il proprio progetto di fusione.
- 14 Giugno 1999: Societè Générale aumenta l’offerta per Paribas ma il Governatore della Banca di Francia blocca il via libera alla nuova OPS e invita le banche a trovare un accordo consensuale.
- 30 Giugno 1999: I negoziati avviati falliscono e BNP rilancia le OPS. Il Comitato di controllo nel settore creditizio (CECEI) approva le nuove offerte.
- 14 Agosto 1999: Il Consiglio dei mercati finanziari annuncia i risultati. BNP ha conquistato il 65% del capitale di Paribas ma si è fermata al 37% di Societè Générale.
- 20 Settembre 1999: BNP lancia un’offerta in borsa per rilevare il 35% di azioni Paribas ancora sul mercato.
- 8 Marzo 2000: Il Gruppo BNP-Paribas presenta i primi conti post-fusione evidenziando risultati in crescita rispetto all’anno precedente.
- 7 Maggio 2001: BNP-Paribas si volge all’espansione verso il mercato statunitense.

L'anno della fusione tra BNP e Paribas si è chiuso con buoni risultati: i primi conti post-aggregazione si sono dimostrati fin da subito positivi, mostrando un margine di intermediazione complessivo di oltre quattordici miliardi di euro, in crescita del 21% circa rispetto alla somma delle due banche l'anno prima. In aumento sono risultati da subito il risultato lordo operativo – cresciuto del 44,7% a quota 4,8 miliardi di euro – e l'utile netto, in aumento del 22,8% e pari a 2,6 miliardi di euro. L'andamento positivo del nuovo gruppo bancario ha permesso di incrementare, già dal primo anno, il dividendo distribuito ai soci (+17% rispetto all'anno prima).

BNP-Paribas poteva dire di aver raggiunto molti degli obiettivi che si era prefissata con la fusione: essa ha, infatti, ottenuto le dimensioni di un gruppo competitivo a livello internazionale con un portafoglio di attività completo e con buone performance ed una positiva capacità di crescita in tutti i principali business, mostrando una forte capacità di investimento e di creazione di valore²¹.

L'acquisizione di Bnl spa

- 2002: La costituita BNP-Paribas prosegue la sua crescita internazionale esterna per tutto il 2002, rinforzando la sua presenza in Maghreb, attraverso l'insediamento di BNP Paribas El Djazair in Algeria, e attraverso l'acquisizione in Marocco della ABN Anro Bank network, che si fuse con BMCI, la Moroccan Bank for Commerce and Industry. Allo stesso modo, BNP Paribas rinforza la sua posizione in Russia aprendo una filiale a Mosca.

²¹ RESTI A. in *Le fusioni bancarie. La lezione all'esperienza*. Finmonitor, Bancaria Editrice, 2006. pp. 246 e seg.

- 2004-2005: Il biennio fu interessato dalle operazioni di raggiungimento del mercato della Turchia mediante il controllo della Turk Ekonomi Bankasi, la decima banca Turca. Proseguendo nell'espansione verso l'est Europa, BNP Paribas acquista agli inizi del 2006 una quota di maggioranza della UkrSibbank, la terza più grande banca in termini di assets nell'Ucraina.
- 2006: Mediante la fusione per incorporazione di BNL Spa italiana, il Gruppo acquisisce una posizione di leader in Europa. Fondata nel 1913, BNL offre a BNP-Paribas il secondo più grande mercato domestico in Europa. Il Gruppo intende diventare Leader nel mercato dell'investment banking in Italia, e proseguire la propria crescita nel mercato dell'asset management e i servizi finanziari.

Presente in più di 85 paesi, compresi tutti i principali mercati finanziari internazionali, BNP Paribas vanta una delle reti bancarie più estese a livello globale. La natura delle sue attività commerciali e finanziarie complementari permette di avere un ruolo di primo piano nella fornitura di servizi nei campi finanza, investment banking, private banking internazionale e gestione patrimoniale.

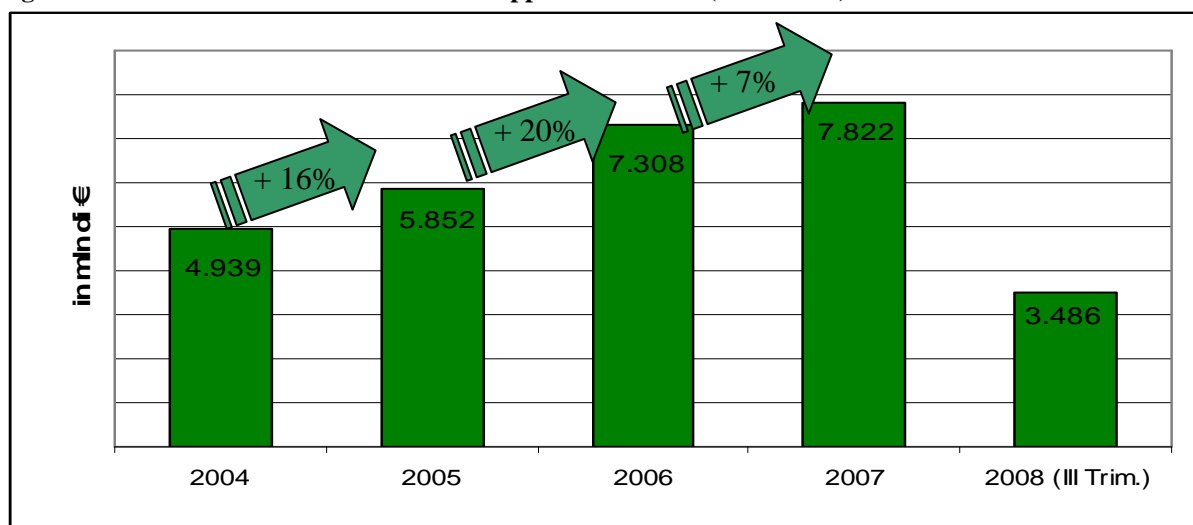
BNP Paribas ha creato 3 principali aree di attività complementari a cui viene rivolta l'attenzione strategica delle attività di gruppo e in cui risiede essenzialmente la sua solidità finanziaria.

Tav. 2.1 I business dell'offerta BNL-BNPParibas

Corporate and Investment Banking	Retail Banking	Asset Management et Services	Altre attività
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Azioni e derivati Reddito fisso Corporate Finance Finanza strutturata Gestione liquidità 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Retail Banking in Francia International Retail Services ✓ Branch Banking : BancWest Branch Banking : Mercati Emergenti Personal Finance Equipment Solutions ✓ BNL Banca Commerciale 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Private Banking Asset Management Online Savings & Trading Securities Services ✓ Real Estate Services Insurance 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Klépierre Investimenti principali L'Atelier

Fonte: www.bnpparibas.com

Fig. 2.5: Risultati Utile netto consolidato Gruppo BNPParibas (2004 -2008)

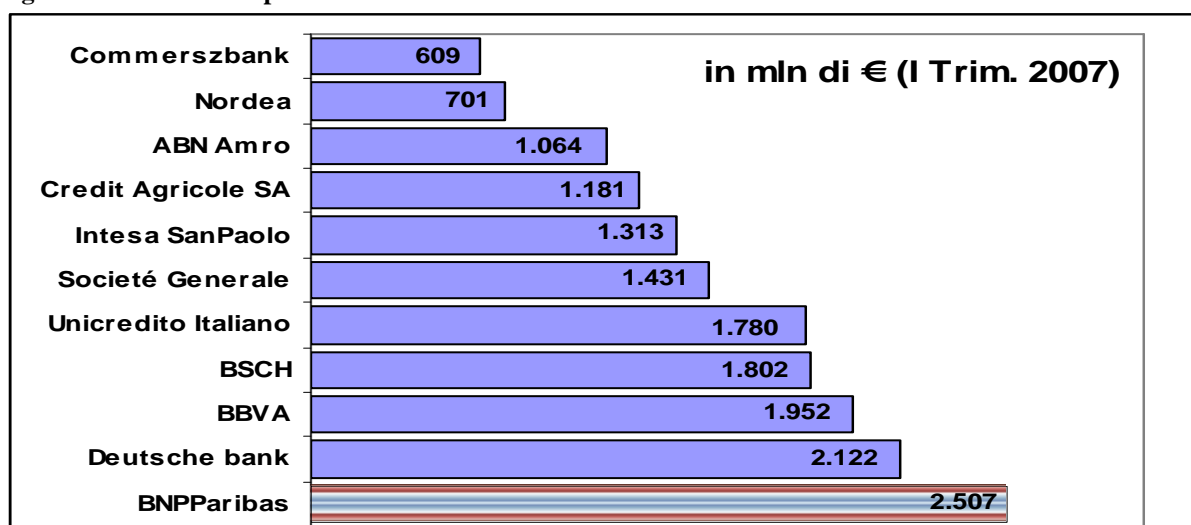


Fonte: www.invest.bnpparibas.com Vari anni

Con una crescita dell'utile netto pari al 7% nell'ultimo biennio (Fig. 2.5), il Gruppo BNPParibas ottiene il risultato netto più elevato tra le banche della zona euro (Fig. 2.6) nel

primo trimestre del 2007, seguito da Deutsche bank, BBVA, BSCH, mentre al quinto posto troviamo Unicredito Italiano e ancora al settimo da Intesa SanPaolo.

Fig. 2.6 Risultato netto primo bimestre 2007



Fonte: www.invest.bnpparibas.com

Al 30/09/2008 con un risultato netto di € 4.387 mil, BnpParibas risulta secondo soltanto a Santander²² (6.935 mila €).

²² Dati www.invest.bnpparibas.com

Capitolo 3

La ristrutturazione del settore bancario in Italia: gli effetti su banche, imprese e mercato del credito

1. Concentrazione, deregolamentazione e concorrenza: quale la causa e quale l'effetto?

Negli ultimi venti anni in Europa la normativa del settore bancario è stata profondamente innovata al fine di conseguire un grado di armonizzazione adeguato alla creazione di un mercato unico e concorrenziale dei servizi finanziari. Una tappa fondamentale in questo processo è costituita dall'adozione nei primi anni Novanta della II Direttiva di coordinamento bancario considerata l'evento più significativo della storia recente del sistema bancario europeo in quanto ha definito le condizioni di base per il cosiddetto "Passaporto Europeo", mirante esplicitamente alla rimozione di importanti barriere all'ingresso in nuovi mercati e al miglioramento delle condizioni della concorrenza nel sistema finanziario ¹.

Prima della sua introduzione, l'apertura di filiali bancarie all'estero era soggetta all'autorizzazione e al successivo controllo del paese ospite, oltre che alla verifica dei requisiti di capitale. Nell'attuale regime invece, le banche dei Paesi dell'Unione Europea (UE), possono liberamente aprire filiali in altri Paesi dell'Unione.

Il fenomeno di liberalizzazione unitamente al processo di concentrazione che interessa le banche europee, dovrebbe dar luogo ad effetti negativi sulla concorrenza, soprattutto alla luce del

¹ CECCHINI P. : *The European challenge*, 1998 in Aldershot , Gower: *The benefits of a single market*, 1992

fatto che in Europa il processo di concentrazione ha avuto luogo per lo più in ambito nazionale e sporadicamente si sia contraddistinto per operazioni cross-border. Il perché potrebbe essere spiegato dal fatto che in Europa le banche straniere sono solitamente meno efficienti rispetto alle concorrenti nazionali forse a causa di ostacoli, quali la distanza geografica dalla casa madre, le differenze culturali e linguistiche o implicite protezioni delle istituzioni nazionali.

Nella ricerca di una relazione esistente tra concentrazione e concorrenza, si è ritenuto corretto credere che non sia stata la prima a sollecitare effetti nella seconda, ma al contrario che specie nel primo stato iniziale sia stata proprio la minaccia potenziale dell'ingresso di nuovi operatori esteri (resa possibile dalla deregolamentazione) a condurre le banche domestiche alla recente ondata di fusioni. Attraverso le fusioni le banche possono mirare a realizzare guadagni di efficienza che, se effettivamente conseguiti, permettono di ridurre i prezzi e con ciò l'incentivo all'ingresso per gli operatori esteri, con effetti nel complesso positivi sulla concorrenza. È ben noto, tuttavia, che le analisi empiriche sull'esistenza di economie di scala nel settore bancario non giungono a conclusioni univoche; in Europa i guadagni di efficienza derivanti dalle concentrazioni sembrerebbero finora relativamente limitati. Pertanto, le banche potrebbero aver scelto la strada delle fusioni semplicemente per accrescere la dimensione e ostacolare possibili scalate.

L'effetto complessivo di queste tendenze – deregolamentazione e concentrazione – sulla concorrenza bancaria è quindi incerto. Le analisi precedenti rilevano in genere un moderato aumento della concorrenza tra banche europee in seguito alla deregolamentazione, quindi un effetto positivo; questa evidenza è tuttavia spesso episodica e talvolta confutata, basata su indagini qualitative o su confronti di serie temporali aggregate relative a diversi paesi. Numerosi

studi presentano anche analisi più sofisticate, tuttavia trascurando l'andamento del grado di concorrenza nel tempo e delle sue determinanti².

Per esaminare tali aspetti, riportiamo di seguito le conclusioni di un lavoro realizzato da Angelini e Cetorelli (2000)³ che analizza la relazione tra concentrazione e concorrenza nel sistema bancario italiano tra il 1984 e il 1997. La rilevanza dei risultati deriva dall'ampiezza della base dati, circa 900 banche italiane – BCC e Banche Commerciali – distinte per mercati locali e classificate sulla base della loro partecipazione ad operazioni di acquisizione e fusione e dall'opportunità di poter fare delle similitudini con i principali paesi europei, data la somiglianza del fenomeno osservato e le caratteristiche del sistema finanziario italiano. I risultati di questo lavoro, infatti, contribuiscono pertanto a chiarire gli effetti della deregolamentazione in un sistema bancario caratterizzato da importanti aspetti comuni ad altri grandi sistemi bancari europei.

Nello studio si verifica se le banche interessate da fusioni o acquisizioni accrescano il loro potere di mercato nel lungo periodo rispetto al resto del sistema bancario o se, al contrario, vi sia evidenza a favore dell'ipotesi secondo cui le operazioni costituiscano una risposta alla minaccia di ingresso di nuovi operatori, reso possibile dalla deregolamentazione. Inoltre, si esamina se il livello dei margini bancari possa essere spiegato dal grado di concentrazione nel mercato. L'analisi prevalentemente indirizzata alle banche commerciali, viene poi estesa anche a quelle di

² Si vedano ad esempio MOLYNEUX et. all. 1994; SUOMINEN 1994; VESALA 1995; DAVIS 1999; COCCORESE 1998, BIKKER E HAFF, 2002.

³ ANGELINI P., CETORELLI N. in F. Panetta (a cura di): Il sistema bancario italiano negli anni novanta, 2004, Il Mulino, Torino, p. 45 ess.

credito cooperativo (BCC), intermediari di piccole dimensioni simili alle Credit Unions statunitensi. Diverse caratteristiche collocano queste banche in una posizione di nicchia che potrebbe conferire loro potere di mercato. L'analisi delle BCC è perciò rilevante per una valutazione complessiva delle condizioni di concorrenza nel Paese.

Lo stesso lavoro inoltre, l'andamento nel tempo degli indicatori di concorrenza. In particolare si cerca di rispondere alle seguenti domande: è possibile affermare che la riforma normativa del 1993 abbia alterato il grado di concorrenza del mercato creditizio? I processi di fusione e acquisizione possano aver ridotto la concorrenza? L'andamento degli indicatori potrebbe riflettere semplicemente l'influenza di fattori ciclici? Nell'affrontare questi quesiti si è tenuto conto di una serie di fattori che, pur non direttamente connessi con l'evoluzione del grado di concorrenza, in linea di principio potrebbero influenzare gli indicatori e introdurre distorsioni nelle stime.

I principali risultati possono essere riassunti nel modo seguente. Gli indici di Lerner che calcolano il complemento ad uno del rapporto tra costo marginale e prezzo e che identificano lo spostamento del prezzo rispetto al grado di concorrenza perfetta, rimangono pressoché invariati nel corso della prima parte del periodo campionario considerato e diminuiscono dopo il 1992, suggerendo un considerevole rafforzamento del grado di concorrenza nel settore bancario italiano. Questo risultato viene osservato in tutte le aree geografiche, e trova conferma nell'esame dei differenziali tra il prezzo dei servizi bancari e il costo dei depositi. Il fatto che l'analisi delle BCC confermi nella sostanza questi risultati suggerisce l'assenza di significative segmentazioni di mercato tra le varie categorie di intermediari: anche se le BCC mostrano peculiarità che

potrebbero caratterizzarle come già detto, “banche di nicchia”, non c’è alcuna evidenza che esse siano protette dalle pressioni della concorrenza.

Lo studio riporta anche una valutazione dell’impatto nel lungo termine delle concentrazioni bancarie sulla concorrenza, un aspetto sul quale esiste ben poca evidenza empirica. Le stime non offrono alcun sostegno all’ipotesi che il consolidamento abbia peggiorato le ipotesi della concorrenza; esse indicano invece che le fusioni e le acquisizioni hanno migliorato l’efficienza delle banche, riflettendosi almeno in parte in condizioni più vantaggiose per la clientela. Questi risultati concordano con una visione – ampiamente condivisa dai banchieri italiani e dalle autorità monetarie nei primi anni Novanta – del processo di consolidamento come risposta strategica delle banche alla minaccia d’ingresso di operatori stranieri, reso possibile dall’applicazione della Licenza bancaria unica.

Si è, infine, cercato di individuare i fattori economici che possono aver contribuito a modificare i margini bancari nel corso del periodo considerato. Si è tenuto conto delle condizioni cicliche, della struttura del mercato, e di fattori specifici del sistema bancario italiano. I risultati indicano che i margini hanno risentito negativamente dell’espansione del numero di sportelli bancari e, in qualche misura, di una crisi di redditività di portata eccezionale nei primi anni novanta. In sintesi, l’evidenza empirica presentata in questo lavoro non consente di escludere che eventi non esplicitamente considerati nell’analisi possono aver influenzato in misura determinante gli indicatori di concorrenza proposti; essa è tuttavia coerente con l’ipotesi che il processo di riforma normativa culminato con l’attuazione della seconda direttiva bancaria abbia determinato un considerevole aumento del grado di concorrenza nel sistema bancario italiano.

Cerasi, Chizzolini e Ivaldi (2000)⁴ dimostrano che nel periodo 1988-1995 la concorrenza è stata relativamente più intensa a NordOvest che al centro, più moderata al Sud. Nel periodo viene rilevato un peggioramento delle condizioni concorrenziali a livello nazionale ma si osserva un'inversione di tendenza nel 1993 per effetto della Seconda direttiva di Coordinamento bancario.

Quanto segue rappresenta una sintetica e non necessariamente completa rassegna degli studi empirici che hanno tentato di misurare il grado di concorrenza del settore bancario italiano individuando quali siano stati i fattori economici che ve hanno determinato l'affermarsi.

Tav. 3.1 Sintetica rassegna dei contributi sui fattori di determinazione della concorrenza

Autori	Periodo di osservazione	Conclusione
Ferri, Gobbi. 1992	1986-1990	Dopo il 1988 l'aumento della concorrenza è stato indotto ad una diminuzione della dispersione dei tassi di interesse sugli impieghi; inoltre la correlazione tra i prestiti in sofferenza e il tasso di interesse sugli impieghi aumenta.
Ferri Gobbi. 1997	1990-1994	A causa della concorrenza, la dispersione dei tassi di interesse dopo aver toccato un minimo nel 1992, cresce fino a toccare un massimo nel 1994.
Focarelli, Tedeschi. 1993	1980-1991	Lo studio dimostra che dopo il 1988 il tasso di interesse sui depositi corrisposto da ciascuna banca non influiva in misura significativa sulla quota di mercato come avviene nel periodo

⁴ CERASI V., CHIZZOLINI B., VIVALDI M. (2000). "L'apertura di sportelli e la concorrenza nel settore bancario italiano", in POLO M. (a cura di): *Industria bancaria e concorrenza*, Bologna: Il Mulino pp. 499-522

		successivo. Gli autori considerano questo risultato un segno dell'aumentata concorrenza nel mercato dei depositi.
Ciocca. 1995	1993-1994	Lo studio attribuisce l'incremento della dispersione dei tassi di interesse sui prestiti all'aumento dei prestiti in sofferenza, alle sfavorevoli condizioni cicliche e al fatto che l'elasticità della domanda di credito ai tassi di interesse potrebbe essere diversa nelle varie aree geografiche del paese.
Cesari. 1999	1984-1993	L'analisi svolta costruisce una misura di concorrenza basata sul grado di mobilità dei clienti tra banche, nell'ipotesi che una maggiore concorrenza possa favorire l'interruzione delle relazioni di clientela. L'analisi evidenzia che la mobilità di clientela è cresciuta in modo significativo per le banche locali di piccola dimensione.
Ciocca. 1998	1979-1989	L'analisi dimostra attraverso diversi indicatori l'aumento di concorrenza negli anni Ottanta. La concentrazione delle quote di mercato diminuisce di 15 punti percentuali.
Coccorese. 1998	1971-1996	L'autore accoglie l'ipotesi di concorrenza perfetta.
Generale, Gobbi, tedeschi. 1999	1993	Margini bancari in diminuzione a causa della concorrenza e delle sofferenze dei crediti che comportano una crisi di redditività.
De Bonis, Ferrando. 2001	1990-1997	Gli indici di concentrazione di Herfindahl a livello di provincia, elaborati facendo ricorso a diverse misure dell'attività bancaria, mostrano una tendenza discendente, riflettendo la liberalizzazione dell'apertura di nuovi sportelli bancari tra il 1989 e il 1990.

Fonte: *Fabio Panetta (a cura di): Il sistema bancario italiano negli anni Novanta*, p. 69 e ss.

Ai già elencati lavori desideriamo accostarne tre altri fra i più recenti che sono stati presentati nell'ultimo rapporto Fin-Monitor (2006) rinvenuto. I lavori sono legati a diverse metodologie di analisi della relazione tra concentrazione e concorrenza dei sistemi bancari europei.

Il primo studio (Coccorese, 2000) esamina il grado di concorrenza tra le otto più grandi banche italiane, nel periodo 1998-2000, utilizzando un modello di analisi simultanee che consente di ricavare un indice di variazione congetturale in grado di esprimere il comportamento delle imprese, rapportando la variazione dei tassi applicati dalle banche concorrenti ed i tassi applicati da una banca. I risultati di questo studio verificano la mancanza di collusione e coordinamento tra le banche del campione.

Il secondo studio (Casu e Girandone, 2006) è dedicato all'analisi degli effetti di modifiche del grado di concentrazione su quello di concorrenza e di efficienza. L'analisi condotta su 15 Paesi membri originari dell'UE nel periodo 1998-2003, applica un interessante approccio basato sulla costruzione di un indicatore di concorrenza H-statistics, determinato dall'elasticità dei ricavi rispetto ai prezzi dei fattori produttivi, in grado di cogliere la capacità delle banche di applicare tassi più elevati a fronte di aumenti di fattori produttivi. I risultati di questo studio evidenziano come il grado di concorrenza nella quasi totalità dei sistemi bancari europei non dipenda dal livello di concentrazione degli stessi. Applicando una tecnica parametrica (DEA), le autrici stimano il grado di efficienza dei sistemi bancari del campione. Dal confronto con l'indice H-

statistics, lo studio non trova alcuna evidenza che confermi che i sistemi bancari più efficienti siano anche quelli più competitivi.

Il terzo studio (Staikouras, Koutsomanoli,-Fillipaki, 2006), applicando la stessa metodologia dell'H-statistics, stima la relazione tra concorrenza ed efficienza dei sistemi bancari europei dei 15 Paesi membri dell'Ue e dei 10 successivi, nel periodo 1998-2002. Confrontando i due sottocampioni gli autori derivano importanti conclusioni: il settore bancario nei nuovi 10 Paesi UE è caratterizzato da una più elevata concentrazione rispetto a quella dei Paesi membri. Inoltre, dall'analisi dei dati si osserva che le banche dei nuovi 10 Paesi UE generano ricavi da interesse e da intermediazione in un mercato più concorrenziale rispetto agli operatori dell'UE-15.

2. Le nuove frontiere delle operazioni di M&A: evidenze empiriche su scala mondiale ed europea

Guardando ai giorni nostri e alla situazione attuale dell'espansione sui mercati esteri, l'evidenza empirica dimostra che la concentrazione ha interessato operazioni di integrazione transnazionale (cross-border) solo dopo aver accresciuto le dimensioni all'interno del sistema bancario di appartenenza (cross-industry, e domestic). Ciò ha condotto la creazione di "grandi banche" e all'ascesa di alcuni istituti europei nella graduatoria mondiale.

Nella classifica stilata da The banker (nel novembre 2006), ben 13 istituti bancari UE appaiono tra i primi 25 nel mondo per capitalizzazione e 16 per totale attivo. Inoltre, 286 banche provenienti nella classifica dei primi 100 istituti bancari, rappresentano il 50,7% del totale attivo

(total aggregate assets) e il 37,4% del totale profitti (aggregate profits) verso 197 banche statunitensi, che rappresentano il 26,5 % del totale profitti.

A livello globale, le sei maggiori banche (Citigroup; HSBC Holdings; Bank of America; Mitsubischi UFJ Financial Group and Credit Agricole Groupe) rappresentano il 15% della capitalizzazione e il 17,2% dei profitti aggregati ⁵.

Per la prima volta da anni, ben 3 aziende italiane entrano nella classifica delle 100 più grandi Corporations mondiali: Eni che si posiziona al 49° posto, Unicredit al 66° e Intesa Sanpaolo alla 73° posizione. Queste ultime poi, compiono nella speciale classifica delle prime 50 banche mondiali un balzo fragoroso posizionandosi rispettivamente al 6° e decimo posto al Mondo, due giganti che crescono in un panorama bancario internazionale in cui si assiste al crollo dei Colossi Anglo-Americani sotto il peso dei mutui facili e della finanza strutturata portata ai suoi limiti estremi.

Di seguito riportiamo uno stralcio della classifica top 100 mondiale a fine dicembre 2007.

Fig. 3.1 Classifica delle principali banche a livello mondiale per capitalizzazione – 12/2007

	Fine 2007	Fine 2006	Var %
Hsbc Holdings	137.409	163.997	-16,2%
Bank of America	128.321	179.926	-28,7%
Citigroup	104.609	210.667	-50,3%
JPMorgan Chase	102.698	123.191	-16,6%
B.Santander	89.812	88.436	1,6%
Unicredito	73.719	88.590	-16,8%
Wells Fargo	71.401	90.570	-21,2%

⁵ Fin – Monitor 15/12/2006 a cura di Dr. CASU BARBARA, University of Wales, Bangor

BNP Paribas	66.147	74.820	-11,6%
UBS N	65.828	97.002	-32,1%
Intesa San Paolo	63.631	69.319	-8,2%
Bbv Argentaria	62.629	68.363	-8,4%
Royal Bank Scotland	59.361	99.020	-40,1%
Goldman Sachs Group	56.440	60.195	-6,2%
Wachovia	51.521	82.196	-37,3%
Cs Group	47.118	61.343	-23,2%
Barclays	45.961	71.643	-35,8%
Deutsche bank	45.891	53.180	-13,7%
Societe Generale	45.722	59.982	-23,8%
American Express	42.200	53.872	-21,7%
Bank of new York	38.518	34.039	13,2%
Credit Agricole	38.438	52.342	-26,6%
U.S. Bancorp	37.918	47.447	-20,1%
Hbos	37.797	62.885	-39,9%
Lloyds Tab	36.384	48.018	-24,2%
Standard Chartered	35.586	31.274	13,8%
Marrill Lynch	32.470	60.330	-46,2%
Fortis	22.899	35.195	-34,9%

Fonte: www.csspd.it; 11/01/2008 - Banche: un 2007 vissuto pericolosamente

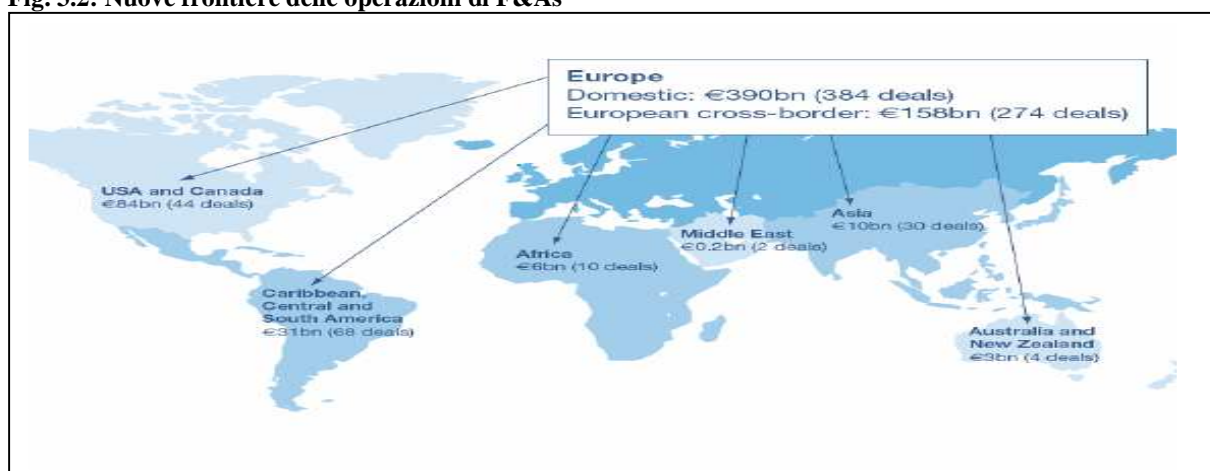
Guardando alle banche europee, il panorama delle operazioni di concentrazione a partire dall'anno 2000, osserva in quasi tutti i paesi dell'UE una riduzione sia del numero che del valore medio delle operazioni. I motivi per tale rallentamento sono spesso identificati nei seguenti:

1. l'elevato grado di concentrazione nei mercati bancari nazionali (dal 22% in Germania ad oltre l'80% in Olanda);
2. l'intervento delle autorità di vigilanza (antitrust);
3. il surplus di Capitale nei mercati bancari UE.

Nel frattempo però il numero e il valore dei cross- border F&As è aumentato costantemente specie nel triennio 2003/2006 (€ 682bn; 816 operazioni). Le principali tendenze si sono affermate nell'area-euro; nei nuovi 10 stati membri, nell'Europa Centrale e nell'Est e in Paesi Extra Europei.

Secondo fonti dati PricewaterhouseCoopers in un rapporto del 2006, le operazioni cross-border F&As hanno interessato i paesi target riportati in Fig. 3.2.: Usa e Canada, Caribbean Central e South America, Africa, Middle East, Asia e Australia.

Fig. 3.2: Nuove frontiere delle operazioni di F&As



Fonte: Fin – Monitor rapporto 15/12/2006 a cura di Dr. Barbara Casu,, University of Wales, Bangor

2.1 La presenza di banche italiane all'estero

Per quanto concerne il nostro Paese, dopo il consolidamento della presenza nell'Europa orientale, in cui la quota di mercato dei gruppi italiani si attesta, in media, al 18 per cento circa (Tav. 2.2), gli intermediari italiani hanno manifestato interesse verso nuove aree geografiche, avviando acquisizioni di intermediari rilevanti in paesi dell'ex Unione Sovietica e del Nord Africa. Nel corso del 2007 la principale acquisizione all'estero ha riguardato la banca kazaka ATF, terza maggiore banca del paese, da parte di UniCredito. All'inizio del 2008 UniCredito ha perfezionato l'acquisizione di Ukrsofsbank, quarta maggiore banca ucraina.

Tav.2.2 : Presenza all'estero di banche italiane

	31 dicembre 2006		31 dicembre 2007	
	Succursali	Filiazioni	Succursali	Filiazioni
Europa	41	108	50	107
Albania		1		2
Austria	2	12	3	13
Belgio		1		1
BosniaErzegovina		4		4
Bulgaria		3		1
Croazia		7		7
Francia	6	4	11	4
Germania	5	8	6	10
Grecia	1		2	
Irlanda		3		3
Lettonia		1		1
Lussemburgo	2	15	2	13
Moldavia		1		1
Paesi Bassi	1		1	
Polonia		4		4
Principato di monaco		1		2
Regno Unito	10		8	

Repubblica Ceca		3		4
Repubblica Slovacca		3		2
Romania	10	5	14	4
Russia		3		3
San Marino		2		2
Spagna	3	1	2	1
Serbia		4		3
Slovenia		2		2
Svizzera		14		13
Turchia	1		1	
Ucraina		2		2
Ungheria		4		5
Africa		2		2
Egitto		1		1
Madeira		1		1
America centro.-settentrionale	9	4	7	4
Bahema	1		1	
Isole Cayman	1	3	1	3
Stati Uniti	7	1	5	1
America del Sud		1		
Argentina				
Perù				
Uruguay				
Asia	15	1	12	1
Cina	3		3	
Giappone	3		2	
Hong-Kong	6		4	
Libano	1		1	
Singapore	2	1	2	1
Totale	65	116	69	114

Fonte: Segnalazioni di vigilanza, Banca d'Italia 2007

Nel periodo 1998-2007 le acquisizioni di banche estere da parte di gruppi italiani hanno raggiunto una quota pari al 26,2 per cento delle attività del sistema, contribuendo ad accrescerne il grado di integrazione internazionale.

Variabile critica è quella legata alle risorse informatiche, per le difficoltà collegate all'integrazione dei sistemi che condizionano la disponibilità di dati e informazioni adeguati al governo e al controllo delle grandezze operative dei nuovi gruppi bancari; altro aspetto di particolare criticità è rappresentato dall'omogeneizzazione delle strutture organizzative e dei canali distributivi, specie per i gruppi che presentano differenze significative nelle reti di vendita. Entrambi questi fattori hanno costituito elementi di particolare complessità nella realizzazione delle operazioni che hanno avuto luogo nel decennio.

Passando invece ad osservare anche gli altri principali Paesi europei, ci serviamo dei dati dell'ultimo rapporto semestrale Fin-Monitor ⁶ che delinea le caratteristiche del consolidamento dei sistemi finanziari in Italia, Francia, Germania, Regno Unito e Spagna.

2.2. Un confronto con i principali Paesi Ue per numerosità e tipologia di operazioni

Parlando di numerosità di banche, siamo a conoscenza che dal settembre 2007 al marzo 2008, in Italia, Spagna e Regno Unito il numero relativo continua a crescere, mentre si registrano delle continue diminuzioni per Francia e Germania (Fig.3.3).

⁶ FIN – MONITOR: *Rapporto semestrale su fusioni e aggregazioni tra intermediari finanziari in Europa*, Ottobre 07 – Marzo 08, nr. Luglio 2008.

Figura 3.3 Numero di istituzioni creditizie nei Paesi UE5

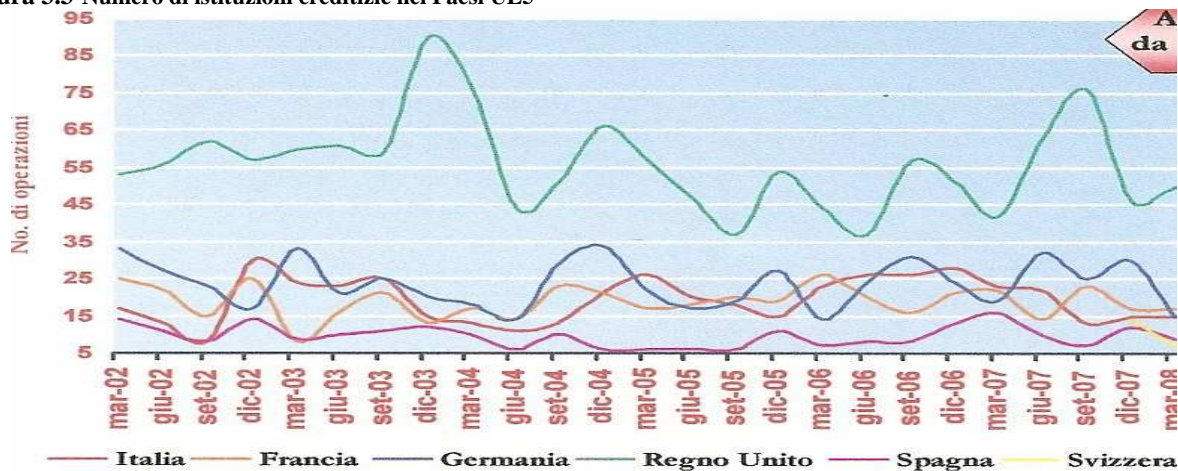
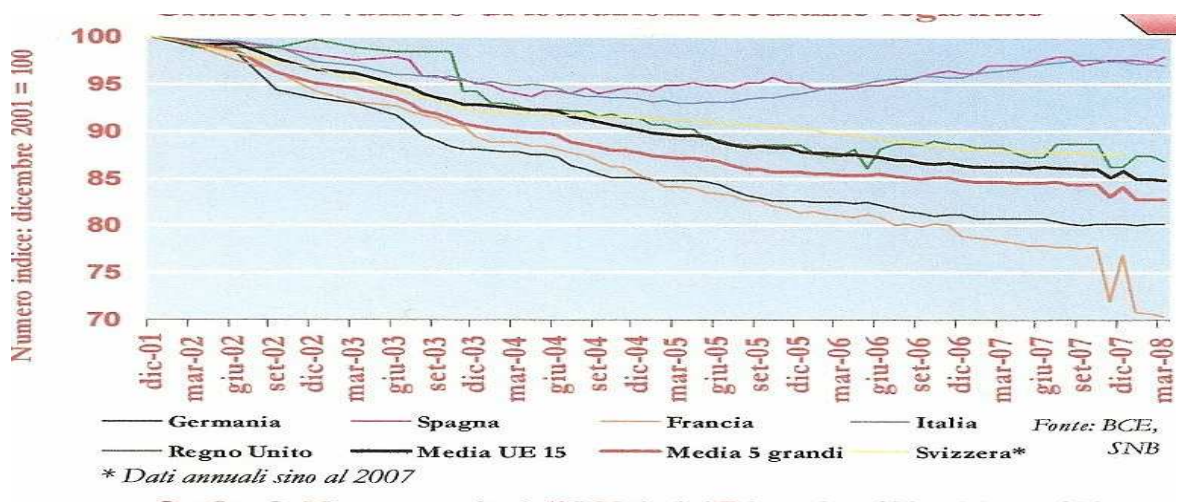


Figura 3.4: Operazioni di M&A dal Dicembre 2002 a Marzo 2008



Tale dato sembrerebbe non rispecchiare l'andamento del numero delle operazioni di M&A nel periodo osservato. In figura 3.4, notiamo un allontanamento dalla media dei valori relativi

all'andamento della numerosità, per l'Italia e la Spagna, mentre un allineamento per Germania, Francia e Regno Unito.

Per quanto concerne la tipologia di M&A e la partecipazione acquisita, delineamo delle ulteriori differenze tra i Paesi osservati. Le operazioni più numerose sono quelle cross-border, in particolare concluse con intermediari appartenenti a Paesi UE. Sia per questa categoria di operazioni, che per quelle realizzate con intermediari appartenenti ai Paesi extra UE, l'Italia risulta il fanalino di coda prediligendo operazioni di natura domestica (Fig. 3.5).

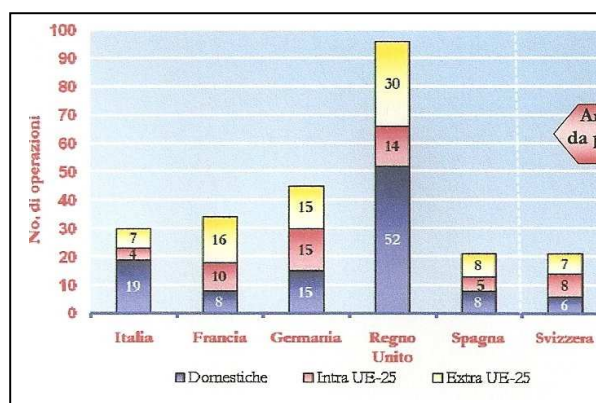


Figura 3.5: Operazioni domestiche e cross-border

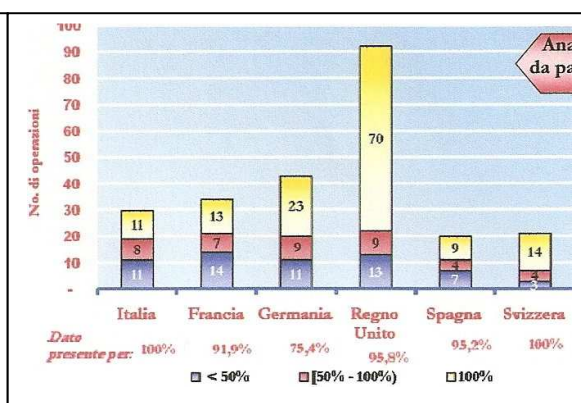


Figura 3.6: Partecipazione acquisita

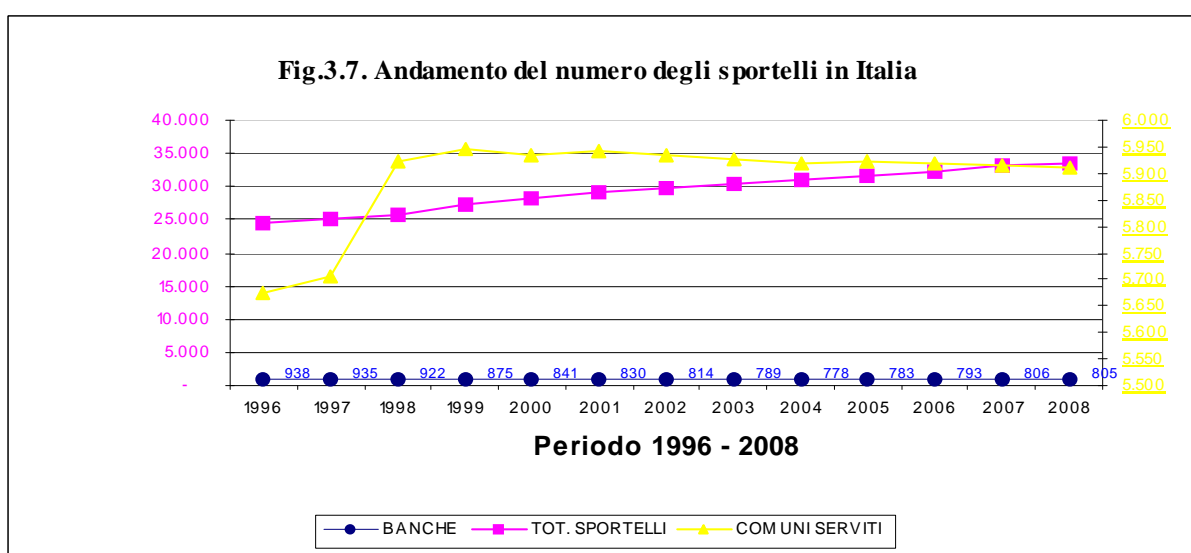
Le operazioni realizzate dagli intermediari inglesi (sia soggetti acquirenti che acquisite) hanno avuto come oggetto, prevalentemente acquisizioni di partecipazioni totalitarie (Fig. 3.6).

Anche in Francia, Germania e Spagna, il numero di acquisizioni totalitarie è stato prevalente. In Italia, invece sono prevalenti le acquisizioni di partecipazioni di minoranza. In Spagna si è ridotto il numero di acquisizioni totalitarie mentre sono cresciute quelle di maggioranza.

2.3 La presenza di banche domestiche e numerosità degli sportelli

Per ciò che concerne i singoli dati relativi al nostro Paese, il numero di banche osserva l'andamento riportato nel grafico seguente.

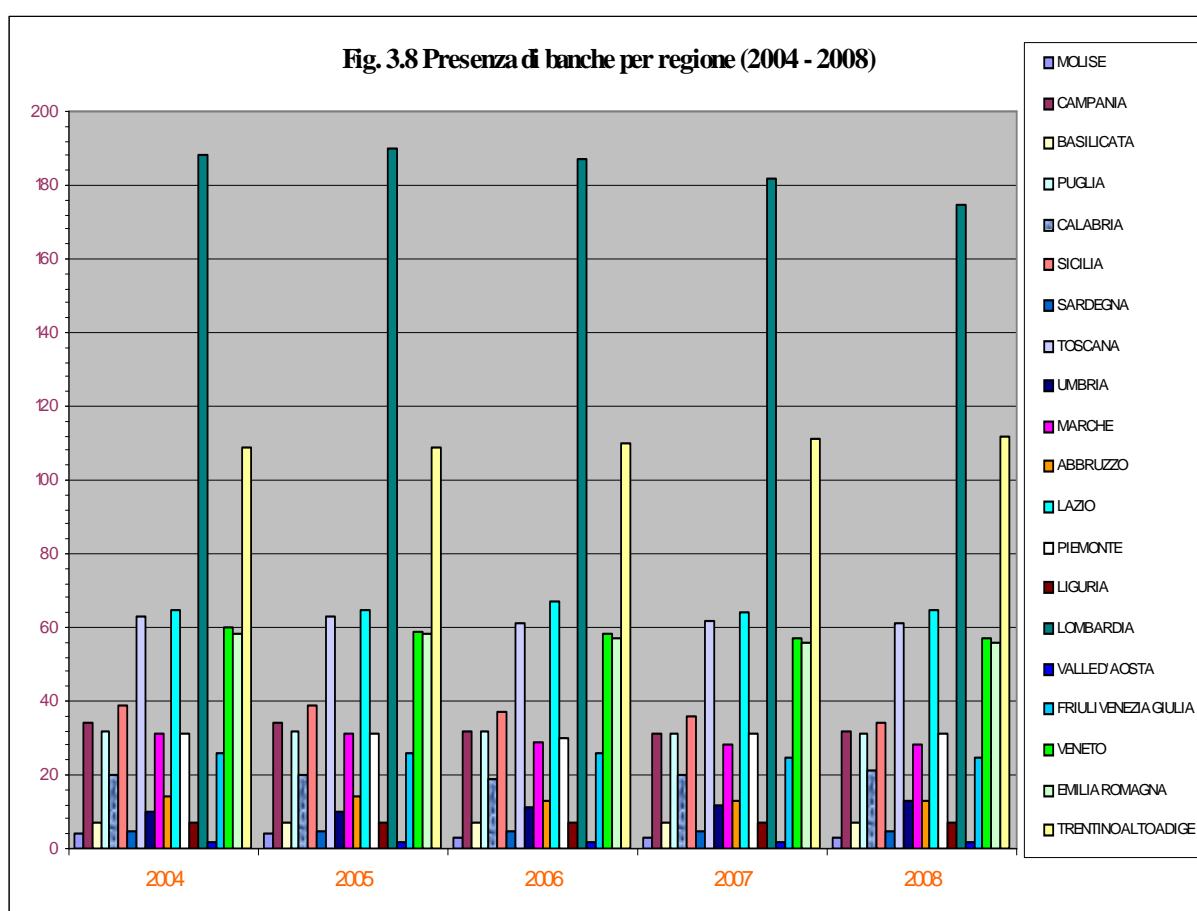
Nel periodo 1996 – 2008 osservato (Fig.3.7), il numero di banche insediate nel nostro Paese è diminuito in maniera sostanzialmente costante per complessive 130 unità, a fronte di un proporzionale aumento del numero di sportelli.



Fonte: *Ns. elaborazione dati Banca d'Italia, Relazione annuale, vari anni*

L'aumento di quest'ultimo valore ha permesso di raggiungere un maggior numero di comuni, in particolare nel biennio 1997 – 1998.

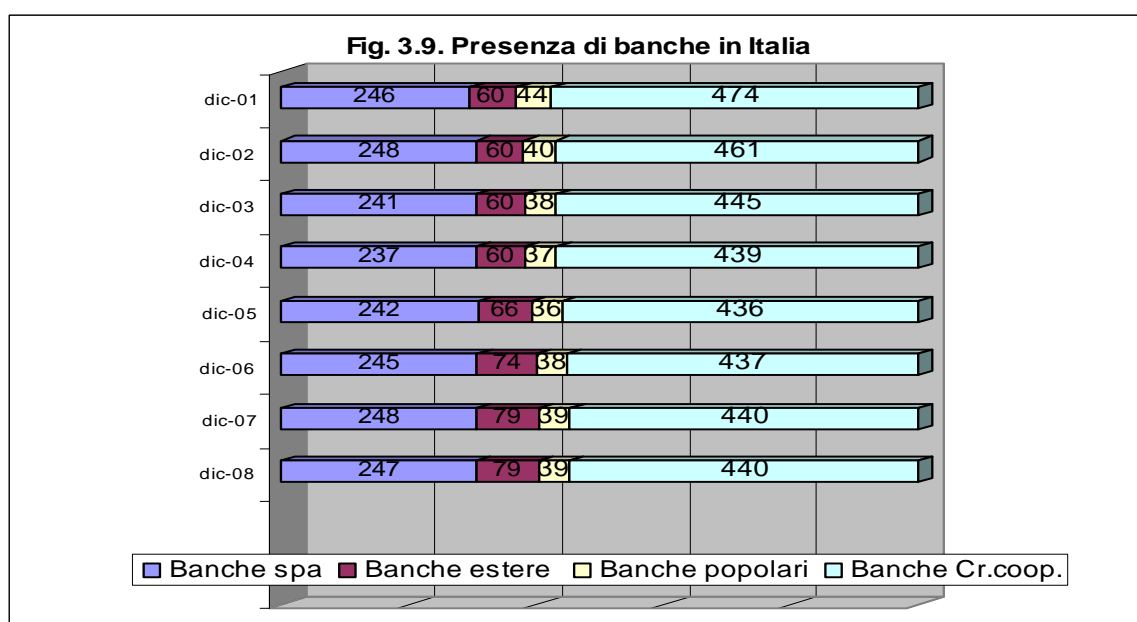
I dati analizzati interessano anche l'insediamento delle istituzioni creditizie per singola regione (Fig.3.8). Dall'andamento dell'istogramma notiamo una leggera riduzione del numero delle istituzioni creditizie nella regione Lombardia, nonostante risulti quella con il maggior numero di presenza di banche seguita da Trentino Alto Adige, Lazio e Toscana.



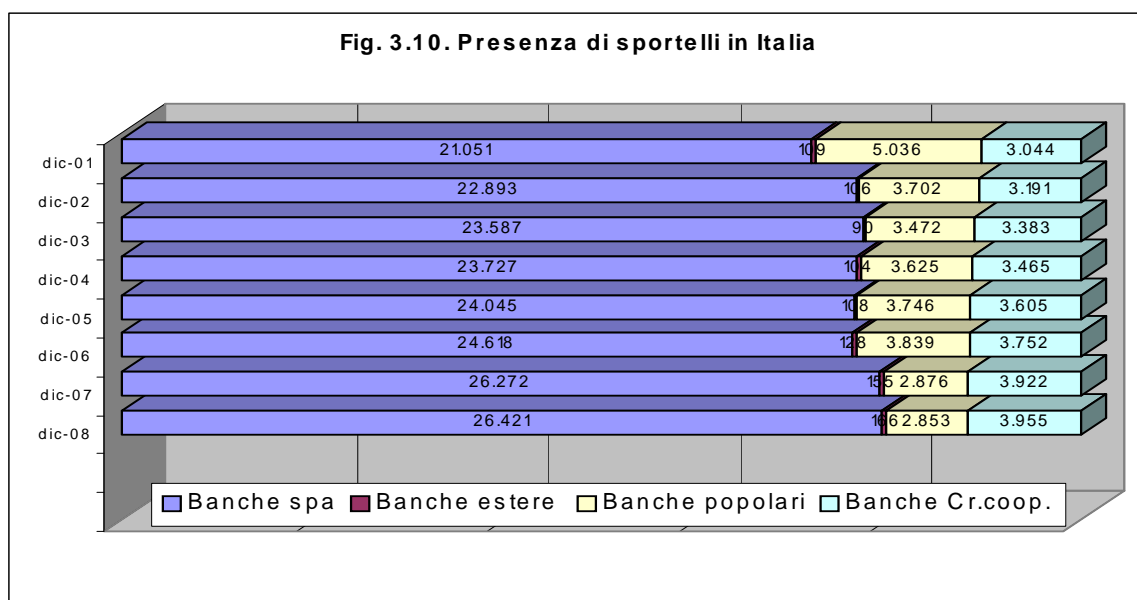
Fonte: *Ns. elaborazione dati Banca d'Italia, Relazione annuale, vari anni*

Le regioni col più basso numero di presenza di banche sono il Molise e la Valle d'Aosta considerata la loro dimensione. Il dato andamentale relativo al numero di istituzioni creditizie e di sportelli insediati in Italia può essere scomposto in base alla tipologia di banche, siano esse Spa, Popolari, di Credito Cooperativo o appartenenti ad istituzioni estere.

I grafici di seguito riportati invece, (Fig. 3.9 e Fig. 3.10)⁷ illustrano una quasi invariata presenza di Banche Spa, e Popolari, a fronte di una notevole riduzione di quelle di Credito Popolare e di un aumento di quelle estere. L'aumento del numero di sportelli interessa tutte le banche ad esclusione di quelle Popolari diminuite nel periodo osservato, quasi di 2.000 unità.



⁷ Fonte: Ns. elaborazione dati banca Italia, Relazionale annuale, vari anni.



Il valore che maggiormente ridesta attenzione riguarda il costante insediamento di sportelli di banche estere. Nel paragrafo che segue, parleremo della presenza di banche estere in Italia descrivendone le principali determinanti, e nei principali Paesi Europei ricorrendo all'analisi di alcuni dati forniti da Banca d'Italia.

2.4 La presenza di banche estere in Italia

Dal grafico sopra analizzato nel periodo di osservazione 2001 – 2008 la presenza di banche estere nel nostro Paese, rimasta uguale nei primi quattro anni, è salita speditamente nel restante periodo da 60 a 79 presenze.

Per spiegare il cambiamento, abbiamo riportato i risultati di tre lavori di matrice accademica ed istituzionale che ci appaiono interessanti per comprendere le determinanti dell'ingresso di banche straniere in un sistema bancario come quello Italiano e gli effetti che tale insediamento può provocare sullo stesso. I dati che seguono sono ripresi dal rapporto Fin-Monitor dell'ultimo semestre.

1. Il primo studio (Magri, Mori e Rossi, 2005) individua i fattori che determinano l'ingresso ed il grado di operatività delle banche straniere in Italia. In letteratura esistono due orientamenti al riguardo: il primo riconduce le strategie di espansione internazionale delle banche all'ottica "follow the client", mentre il secondo sostiene che l'internazionalizzazione sia legata al grado di integrazione economica tra i diversi sistemi bancari e alla possibilità di maggiori opportunità di profitto. Vengono individuate relazioni significative tra le decisioni di ingresso in banche estere in Italia e gli scambi commerciali dell'Italia con i Paesi d'origine di questi intermediari.

Questo conferma il primo orientamento, centrato su obiettivi di fidelizzazione della clientela all'estero. Si conferma, inoltre, l'importanza dell'integrazione tra i sistemi bancari, favorita da provvedimenti di deregolamentazione che riducono le barriere all'entrata.

Lo studio introduce alcuni elementi di novità. In particolare si individuano, nelle maggiori opportunità di profitto offerte dal sistema bancario italiano, un'altra importante motivazione che determina l'ingresso e l'operatività delle banche estere.

2. L'obiettivo del secondo studio (Baykaktar e Wang, 2005) è quello di analizzare la relazione tra l'efficienza delle banche domestiche e l'ingresso delle banche estere ad esaminare il possibile ruolo della sequenza di liberalizzazione finanziaria, gli autori dello studio hanno dimostrato che l'ingresso delle banche estere ha migliorato la competitività delle banche domestiche solo nei Paesi che hanno liberalizzato prima i loro mercati azionari.

3. Nel terzo lavoro vengono commentati i risultati dello studio (Lensink e Hermes, 2004) che come il precedente analizza gli effetti di breve termine dell'ingresso di banche estere sul comportamento delle banche domestiche. Anche la metodologia usata è la medesima, ma gli autori di questo studio hanno in aggiunta, esaminato se e in quale misura la relazione tra l'ingresso di banche estere e l'efficienza di quelle domestiche possa dipendere dal livello dello sviluppo economico.

I risultati hanno verificato che a bassi livelli di sviluppo economico le ricadute positive dell'insediamento di banche estere sui sistemi bancari domestici sono più rilevanti.

A livelli di sviluppo economico più elevati gli effetti positivi della presenza bancaria estera sono significativi e, poiché si suppone che il grado di concorrenza sia più elevato in questi sistemi, l'ingresso di operatori esteri determina costi, margini e profitti più bassi.

Il rapporto Fin – Monitor ha inoltre analizzato la presenza di banche estere in Italia, nel decennio 1997-2007 e gli effetti di questa presenza sull'efficienza, sulla concorrenza e sulla competitività del sistema bancario domestico. In questo decennio, a fronte di un minor ricorso

all'apertura di filiali da parte di intermediari esteri ed alla costituzione di intermediari di diritto italiano, integralmente controllati, si ha un particolare interesse all'acquisizione di partecipazioni di alcune banche italiane.

Tra queste si ricordano le principali: l'acquisizione di Antonveneta, da parte di ABN Ambro nel 2006, l'acquisizione di BNL da parte di BNP Paribas e l'operazione di Credit Agricòle su Cariparma e Banca Friuladria.

Sulla base di alcuni indicatori specifici a livello provinciale, sono state evidenziate alcune dinamiche relative al processo di internazionalizzazione bancaria, che ha coinvolto anche l'Italia. I risultati dello studio hanno consentito di affermare che esiste un'indipendenza tra la presenza straniera ed il contesto economico e finanziario locale, e che peraltro, dove presenti, gli istituti stranieri hanno provocato un effetto competitivo soprattutto nelle province con un grado di concentrazione mediamente alto.

Le province, in cui l'ingresso di banche estere è più rilevante, hanno quindi registrato un maggior grado di concorrenza nell'offerta di servizi finanziari. È soprattutto in questi contesti che la crescita della redditività e del rapporto tra depositi e valore aggiunto si sono accompagnati ad una crescente presenza degli istituti stranieri.

Diversamente nelle altre province, in corrispondenza di un aumento della ricchezza pro-capite e del rapporto tra depositi e valore aggiunto, si è verificata una riduzione della quota sportelli di banche straniere.

Dall'esame della struttura patrimoniale e del conto economico delle filiali di banche estere in Italia, nel periodo compreso fra il 2003 e il 2007 sono state individuate alcune "tendenze

operative” degli intermediari esteri in Italia. In generale, nel periodo osservato, le filiali di banche estere hanno accresciuto significativamente i propri impieghi. L’espansione degli impieghi è stata prevalentemente finanziata mediante un legame con la casa madre, solo marginalmente mediante l’aumento dei depositi.

Dal confronto degli indicatori di redditività rispetto a quelli delle principali categorie di banche domestiche (Banche spa, Bcc, Banche popolari) si è osservata una forte variabilità del Roe delle filiali di banche estere. Questo indicatore è stato superiore fino al 2005, a quello delle banche italiane. La maggiore redditività delle banche estere è legata ad una maggiore efficienza operativa, soprattutto in termini di costo per il personale. Questa efficienza permette alle filiali di banche estere di applicare condizioni tendenzialmente più vantaggiose alla clientela, così come hanno mostrato i valori di margini di interesse e di intermediazione, che risultano essere più bassi rispetto a quelle di banche domestiche.

Per conoscere quanto anche gli altri Paesi europei siano contagiati dal fenomeno osservato, possiamo far riferimento ai dati riportati in Fig. 3.7. Dalla stessa si evince che la concentrazione di banche estere è più elevata in Germania e in Russia e la presenza italiana è particolarmente concentrata in Romania (18 tra filiali e filiazioni), Austria e Germania con 16 tra filiali e filiazioni e a seguire Lussemburgo.

Figura 3.7: Presenza estera nei sistemi bancari di alcuni paesi europei

Presenza estera nei sistemi bancari di alcuni paesi europei (dati al 31 dicembre 2007)						
Paesi europei (1)	Numero banche			Attivo		
	Totale	di cui		Totale (miliardi di euro) (2)	di cui	
		<i>MiBil e Miazioni di soggetti esteri</i>	<i>MiBil e Miazioni di soggetti italiani</i>		<i>percentuale relativa alle banche di proprietà estera</i>	<i>percentuale relativa alle banche di proprietà italiana</i>
Austria	827	55	16	897,2	26,7	18,1
Belgio	110	85	1	1.402,9	23,4	0,1
Bulgaria	29	21	1	30,2	82,3	14,5
Croazia	38	20	7	48,5	90,6	43,6
Francia	401	161	11	6.375,0	12,2	1,7
Germania	2.015	139	16	7.625,7	11,4	4,1
Lussemburgo	156	144	13	915,4	91,7	3,9
Olanda	91	32	1	2.229,5	15,6	..
Polonia	64	40	4	235,2	71,2	18,2
Repubblica Ceca	37	29	4	140,4	97,6	9,1
Romania	42	36	18	69,4	87,8	8,8
Russia	1.092	86	3	560,1	17,2	1,6
Slovacchia	26	21	2	49,6	73,0	25,5
Slovenia	35	11	2	42,3	28,8	10,4
Spagna	282	98	3	2.946,7	11,6	0,1
Ungheria	231	34	5	105,6	86,0	20,3

Fonti: elaborazioni su dati forniti da banche centrali e autorità di vigilanza dei rispettivi paesi; segnalazioni di vigilanza individuali e Albo dei Gruppi.
(1) Austria: sono incluse le banche di risparmio edilizio; sono escluse le banche speciali (Banken mit Sonderaufgaben) che hanno natura di real estate funds, investment companies e severance funds. Belgio, Paesi Bassi e Lussemburgo: sono incluse le banche commerciali, le savings banks, le mortgage banks e le building societies. Croazia: sono incluse le commercial banks e le housing savings banks. Francia: sono incluse le banche commerciali, le banche organizzate in forma cooperativa e le succursali di banche dallo spazio economico europeo. Germania: sono incluse le Landesbanken, le banche cooperative, gli istituti centrali delle banche cooperative e le banche con compiti speciali. Polonia: non sono incluse le cooperative banks. Slovenia: sono incluse le commercial banks e le savings banks. Spagna: sono incluse le sole deposit institutions. Ungheria: sono incluse le savings cooperatives. – (2) Attivo totale dei bilanci individuali.

Fonte: Relazione Annuale Banca d'Italia anno - 2007

3. Effetti dei fenomeni di concentrazione sulla performance delle banche

3.1 La letteratura sulle fusioni e acquisizioni

Ritornando a discutere sull'impatto che ha il fenomeno di concentrazione presentato nei precedenti paragrafi nelle diverse forme e dimensioni sul mercato del credito, ci occupiamo ora delle performance che le M&A determinano sulle banche prima attraverso un quadro teorico che

riassuma la letteratura in materia, successivamente attraverso l'analisi dei dati delle performance delle banche italiane negli ultimi anni.

La ricerca sulle concentrazioni bancarie segue due filoni. Il primo adotta la metodologia *dell'event study*, confrontando il valore di borsa della banca acquirente e di quella acquisita prima e dopo l'annuncio della fusione. Il secondo approccio utilizza invece indici di bilancio o funzioni di costo o di profitto per confrontare la performance delle banche interessate da un'operazione di F&A con quella di un gruppo di controllo⁸. Le analisi del tipo *event study* sul mercato americano indicano che in media le concentrazioni bancarie non creano valore: alla data dell'annuncio dell'operazione il guadagno complessivo è limitato⁹; per un campione di banche europee invece Cybo-Ottone e Murgia¹⁰ rilevano effetti positivi sulle quotazioni in seguito all'annuncio di fusioni tra banche dello stesso paese e tra banche e assicurazioni.

La performance operativa e l'efficienza delle banche americane interessate da operazioni di F&A sono state esaminate in lavori relativi a campioni e intervalli temporali diversi; non emerge tuttavia una spiegazione convincente delle cause e degli effetti delle concentrazioni. In generale si osserva che banche di maggiori dimensioni e più efficienti acquisiscono banche di dimensioni più ridotte e meno efficienti, probabilmente per migliorare la gestione grazie alla migliore qualità del management della banca attiva. In quasi tutti i casi tuttavia non si rilevano effetti significativi

⁸ I vantaggi e i limiti delle due metodologie sono discussi da PILOFF E SANTOMERO, *The value effects of bank mergers and acquisitions*, in MILLER G., YAKOU AMIHUD: *Bank mergers & Acquisitions*, Stern, 1998, p. 59 e ss.

⁹ Si vedano ad esempio HOUSTON E RYNGAERT (1994) "*The overall gains from large bank mergers*", *Journal of Banking and Finance* vol. 18 pag. 1155 – 1176 e la rassegna di ROHADES (1994).

¹⁰ CIBO, OTTONE, MURGIA in *Mergers and shareholders wealth in European Banking*, 2000

sulla performance delle banche; in particolare, non sembrano diminuire i costi operativi intorno ai primi anni Novanta (Srnivasan 1992)¹¹ o quelli totali (Cfr. Berger e Humphrey, 1992)¹², né sembra migliorare il risultato di gestione (cfr. Lindere Crane 1993)¹³.

L'incremento di efficienza in termini di profitto rilevato da Akhavein, Berger e Humphrey (1997)¹⁴ è dovuto principalmente ad una ricomposizione dell'attivo dai titoli agli impieghi, ma non vi è evidenza di miglioramento dell'efficienza di costo, inoltre non aumentano né il Roa né il Roe.

Le conclusioni di questo filone di ricerca sono analoghe a quelle raggiunte dai lavori che seguono la metodologia dell'*event study*: né i mercati finanziari, né gli economisti sembrano riuscire ad individuare benefici derivanti dalle concentrazioni bancarie.

Le spiegazioni di una simile mancanza di risultati si rifanno principalmente alle teorie sui costi di agenzia quale motivazione per le F&A (per esempio Piloff e Santomero 1998 fanno riferimento a possibili manie di grandezza di alcuni dirigenti aziendali). Milbourn, Boot e Thakor (1999) suggeriscono invece che in condizioni di incertezza circa le prospettive dei diversi segmenti di mercato, le banche tendono a diversificare l'attività fondendosi con istituti attivi in comparti

¹¹ SRINIVASAN A., 1992, "Are the Cost Savings from Bank Mergers?" in Economic Review, Federal Reserve Bank of Atlanta (March / April), pag.17-28.

¹² BERGER A.N., HUMPREY D.B., 1992: "Megamergers in Banking and the Use of Cost Efficiency as an Antitrust Defense" in Antitrust Bulletin Vol. 37 pag. 541-600.

¹³ LINDER J.C., CRANE D.B., 1992 "Bank Mergers: Integration and Profitability" in Journal of Financial Services Research Vol. 7 pag. 35-55.

¹⁴ AKHAVEIN J., BERGER A.N., HUMPREY D.B. 1997, "The Effects of Megamergers on Efficiency and Prices: Evidence from a Profit Function", in Review of Industrial Organization, Vol.12 pag. 95-130.

caratterizzati da profitti potenziali molto elevati, ma che richiedono abbondanza di fondi e talento manageriale. Secondo Saunders (1999) le banche che invece di sviluppare le proprie sussidiarie diversificano l'attività rilevando operatori attivi sui mercati finanziari non producono benefici per la clientela; pertanto le acquisizioni, al contrario dell'ingresso diretto sul mercato, non generano miglioramenti di efficienza tali da tradursi in vantaggi per i consumatori.

Lavori analoghi condotti al di fuori degli Stati Uniti giungono generalmente a conclusioni simili. In Europa le concentrazioni sono un fenomeno prettamente nazionale; Boot (1999) spiega la mancanza di operazioni transfrontaliere individuando nel processo di consolidamento una visione politica volta a tutelare i cosiddetti "campioni nazionali". Secondo Berger, De Young, Genay e Udell (2000)¹⁵ invece la dimensione internazionale introduce un ulteriore livello di complessità per le M&A. Tuttavia non si rilevano significativi miglioramenti di performance nemmeno per le operazioni condotte al livello nazionale; guadagni di efficienza sembrano emergere solo per fusioni di banche della stessa dimensione.

Secondo Schure e Wagenvoort (1999b), se le fusioni consentissero alle banche partecipanti di allineare le proprie tecniche di gestione a quelle delle banche meglio gestite i costi potrebbero venire ridotti; tuttavia i lavori che analizzano il processo di consolidamento nei vari paesi non rilevano benefici di dimensione comparabile ai guadagni potenziali. Non sempre F&A rendono possibile il conseguimento dei menzionati obiettivi di efficienza.

¹⁵ BERGER A.N., DE YOUNG R., UDELL G.F. 2000, "*Efficiency Barriers to the Consolidation of the European Financial Services Industry*", Working Paper, Federal Reserve Bank of Chicago.

Fusioni e incorporazioni, infatti, sono operazioni assai complesse il cui buon esito è tutt'altro che scontato e richiede la risoluzione di numerose problematiche sia in fase di progettazione sia in fase di realizzazione. Fra le problematiche del primo tipo rientrano l'individuazione del partner, la soluzione dei conflitti interni o esterni, la fissazione di un adeguato rapporto di concambio, la definizione del progetto industriale e, invece, fra le problematiche del secondo tipo ritroviamo l'integrazione organizzativa e, in particolare, dei sistemi informativi, la riduzione del personale e l'armonizzazione delle diverse culture aziendali, nonché i riflessi sulla clientela.

La scarsità di risultati che testimonino i miglioramenti di efficienza e/o redditività inoltre, non riguardano solo una specifica industria bancaria, ma sono comuni ai sistemi bancari di tutti i principali paesi. Nonostante il ricorso a F&A deve rispondere a motivazioni economiche basate sull'esistenza di sinergie fra i partner il cui sfruttamento si traduca nella minimizzazione dei costi e nella massimizzazione dei ricavi e più in generale dei profitti, le concentrazioni possono rivelarsi foriere di problematiche determinando appesantimenti nella struttura, nella gestione e nel conto economico ¹⁶.

3.2. Le variabili delle fusioni e acquisizioni in Italia: un'analisi ex-ante

E' ancora oggi vivo il dibattito sull'utilità delle fusioni e acquisizioni in termini di benefici di riduzione dei costi e di opportunità di crescita. La letteratura in materia manca di una solida

¹⁶ FRANCHINI G., *Concentrazione ed efficienza nell'industria bancaria italiana*, 2002, Franco Angeli, Milano

evidenza empirica che dimostri se effettivamente le operazioni apportino alle imprese bancarie risultati in termini di efficienza.

Il presente paragrafo utilizzerà lo stesso obiettivo di analisi proposto nell'approfondimento della relazione concentrazione concorrenza, attraverso la presentazione dei lavori che giudichiamo più completi in letteratura. Un lavoro adeguatamente sviluppato per modalità di impianto, per sviluppo e risultati presentati, è quello degli autori D. Focarelli, F. Panetta e C. Salleo¹⁷. L'analisi condotta è relativa ai guadagni di efficienza delle banche italiane interessate dalle operazioni di F&A nel periodo 1985-1996.

Essa viene approfondita in due direzioni. In primo luogo si distingue tra fusioni e acquisizioni in quanto forme tecniche differenti avrebbero potuto rispondere a motivazioni diverse e condurre a risultati sulle performance a loro volta diversi. La distinzione tra fusioni e acquisizioni consente di mettere in evidenza peculiarità di ciascun tipo di operazione altrimenti non rilevabili.

In secondo luogo, si analizzano le motivazioni delle fusioni e quelle delle acquisizioni attraverso un'analisi ex ante delle caratteristiche delle banche partecipanti mettendole in relazione con la performance dopo un'operazione di F&A. Questa procedura ha permesso di migliorare la comprensione delle determinanti delle operazioni di concentrazione e di individuare le motivazioni che concorrono a determinare gli andamenti dei principali indicatori economici e finanziari generalmente considerati negli studi sulle F&A. inoltre, si è verificato se le fusioni abbiano prodotto effetti diversi da quelle delle acquisizioni, separando i cambiamenti della

¹⁷ PANETTA F. op. cit. pp- 86 e ss.

performance di natura transitoria da quelli di tipo permanente dovuti a riduzioni dei costi, aumenti dei ricavi o modifiche della struttura finanziaria.

La maggior parte degli studi sulle concentrazioni bancarie fa riferimento agli Stati Uniti; pochi sono a confronto i lavori che considerano i mercati europei. Il presente in maniera sistematica analizza tutte le fusioni e acquisizioni realizzate tra banche italiane durante il periodo 1985-1996 e al pari di quello di Angelini e Cetorelli sulla concorrenza, il sistema bancario italiano è particolarmente apprezzato in quanto rappresenta una quota significativa del sistema finanziario europeo, è un buon termine di paragone per molti altri mercati nazionali che ne condividono le caratteristiche (in particolare quello francese e tedesco) in quanto caratterizzato dallo spiccato ruolo centrale delle banche e dalla compresenza di banche grandi e piccole. Nel periodo studiato inoltre, il sistema bancario italiano presentava un contesto normativo di banca universale, analogamente ai principali paesi europei.

I risultati dell'analisi ex ante relativa alle motivazioni delle fusioni sono coerenti con l'ipotesi che tali operazioni siano frutto di strategie dirette a incrementare l'offerta di servizi: prima della fusione la banca che ne assume l'iniziativa (d'ora in poi banca attiva) è caratterizzata da una quota elevata di ricavi netti da servizi; ciò indica una elevata attitudine a offrire servizi ai clienti della banca passiva, che mostra minori capacità in questo campo. Le acquisizioni sono invece parte di una strategia basata sulla gestione del rischio di credito: entrambe le banche registrano un elevato rapporto tra impieghi e totale dei fondi intermediati, ma la banca acquisita ha anche un elevato rapporto tra sofferenze ed impieghi. L'obiettivo della banca acquirente potrebbe consistere quindi nel migliorare la qualità del credito della banca passiva riducendone le

sofferenze e, nel lungo periodo, la quota di credito erogata alle piccole imprese, considerata la più rischiosa.

Nell'analizzare le fusioni i bilanci delle banche partecipanti (359 attive nel 1984, 253 nel 1996 dopo 135 fusioni e 66 acquisizioni) sono stati consolidati fin dal primo anno del periodo studiato, considerandole così fin dall'inizio come un'unica entità. Dopo una fusione si è visto che non si rileva un aumento dei profitti: l'incremento dei ricavi dovuto all'espansione dei proventi da servizi e all'aumento della quota degli impieghi sui fondi intermediati è compensato dall'aumento del costo del lavoro. Tuttavia in seguito ad una fusione si registra un miglioramento del Roe (il rapporto tra utili netti e patrimonio), dovuto ad una riduzione del patrimonio. In seguito ad un'acquisizione invece, si registra un aumento della redditività nel lungo periodo della banca acquisita, dovuto ad una riduzione permanente delle sofferenze, cui si associa un calo del rapporto tra impieghi (in particolare alle piccole imprese) e fondi intermediati. Analogamente a quanto rilevato per il sistema bancario americano, la quota del credito erogata alle piccole imprese si riduce sia dopo una fusione sia dopo un'acquisizione.

Nell'analisi ex ante le banche sono state differenziate in base al ruolo svolto nelle operazioni di F&A e quindi tra banche attive e passive (Cfr. Tav 3.2). Le prime risultavano essere caratterizzate da un Roa intorno all'1,09 % (valore medio di una banca non coinvolta in M&A era di 1,07%) nelle fusioni a fronte dello 0,55% di quelle passive; inoltre presentavano un costo del lavoro inferiore alle seconde caratterizzate invece da una quota ridotta di margini da servizi.

Tav. 3.2 Le variabili delle fusioni e acquisizioni

	FUSIONI	ACQUISIZIONI
BANCHE ATTIVE	CARATTERISTICHE	
	Maggiore dimensione Elevati ricavi da servizi Saldo interbancario contenuto Dinamicità nella gestione del portafoglio	Maggiore dimensione Elevato rapporto tra impieghi/fondi intermediati (centralità del credito nelle proprie strategie) Quota maggiore di ricavi da serve levati ricavi da servizi Saldo interbancario inferiore alle banche che non partecipano ad alcuna operazione Elevata redditività (Roa) Buona gestione
	OBIETTIVI	
	Aumentare la quota da servizi Ridurre il rischio di liquidità Aumentare il bacino d'utenza dei servizi finanziari offerti	Desiderio di esportare la migliore capacità di gestione aziendale Valorizzare la partecipazione di controllo acquisita senza incorrere nei costi tipici di una fusione (specie se l'acquisita è di grandi dimensioni) Riduzione del costo della raccolta
BANCHE PASSIVE	CARATTERISTICHE	
	Bassa redditività Costo del lavoro elevato Ricavi da servizi inferiori alla media Ampio bacino d'utenza	Bassa redditività (Roa) Roi positivo Volume di impieghi superiore alla media Scarsa qualità del portafoglio impieghi Basso costo della raccolta
	OBIETTIVI	
	Trarre vantaggio in misura significativa da una ristrutturazione. Offrire alla propria clientela i prodotti finanziari di quella attiva.	Miglioramento della qualità del portafoglio crediti

Fonte: Nostra elaborazione

Nelle acquisizioni le banche attive assomigliavano a quelle presentate nelle fusioni ma godevano di una dimensione superiore. Le banche passive nelle acquisizioni rispecchiavano le caratteristiche delle loro simili nelle fusioni seppur con un costo del lavoro ancora più elevato.

Inoltre è stato osservato che se l'operazione è motivata dalla volontà di migliorare l'efficienza della banca passiva, trasferendo le capacità gestionali della banca attiva, la redditività potrebbe risultare positivamente correlata con la probabilità di essere una banca passiva. Banche più efficienti hanno una maggiore probabilità di essere attive in un'operazione di F&A e banche meno efficienti hanno una maggiore probabilità di essere passive; il segno atteso del coefficiente dato dal rapporto tra il costo del lavoro/margine di intermediazione, un indicatore standard di efficienza operativa, è quindi negativo per le banche attive e positivo per quelle passive.

Le banche passive hanno dimostrato genericamente un rapporto sofferenze/impieghi più elevato; per le banche attive il medesimo coefficiente potrebbe risultare incerto, in quanto un portafoglio molto rischioso se ben gestito, potrebbe generare rendimenti elevati.

Le banche attive dovrebbero inoltre essere caratterizzate dalla volontà di incrementare i propri ricavi da servizi sia ampliandone la gamma sia raggiungendo una clientela più numerosa. Gli intermediari più dinamici in questo campo, ovvero quelli con valore elevato ricavi da servizi/margine d'intermediazione, dovrebbero mostrare una maggiore possibilità di essere attivi in un'operazione di F&A, al fine di offrire propri prodotti alla clientela della banca passiva, che non mostra particolari capacità in questo tipo di attività.

Tra le altre variabili caratterizzanti le banche attive, si dovrebbe ritrovare il rapporto tra ricavi da servizi/margine d'intermediazione con un saldo negativo o positivo ma di modesta entità. Il

rapporto indicherebbe una particolare sensibilità a shock di liquidità che le costringerebbero a fare ricorso a forme relativamente costose di provvista quali i prestiti interbancari, pertanto dovrebbero avere maggiore probabilità e spinta ad effettuare una fusione o acquisizione con banche dal saldo interbancario positivo al fine di diversificare il rischio di liquidità. Un'altra interpretazione potrebbe essere fornita dal fatto che il ridotto saldo interbancario potrebbe semplicemente caratterizzare banche dinamiche, con buone opportunità di espansione del portafoglio crediti, e quindi naturalmente più propense a partecipare ad una fusione come parte attiva. In alternativa la banca attiva potrebbe mirare a ridurre il costo della propria provvista acquistando una banca che registra un basso costo della raccolta. Se le fusioni e acquisizioni sono motivate dal trasferimento di capacità di gestione del credito dalla banca attiva a quella passiva, allora entrambe le partecipanti dell'operazione dovrebbero essere caratterizzate da una quota elevata di impieghi sui fondi intermediati: quella attiva in quanto ha un vantaggio comparato nella gestione del credito e quella passiva perché viene scelta proprio in quanto proprietaria di un portafoglio crediti rilevante e un ampio bacino di utenza, del quale migliorare la gestione. Inoltre le banche passive dovrebbero mostrare un elevato rapporto tra impieghi e fondi intermediati in quanto questa misura è anche indice dell'ampiezza della loro clientela, e quindi della possibilità per le banche attive di offrire servizi finanziari ad un pubblico più vasto.

Un'ultima variabile è rappresentata dalla dimensione degli intermediari: le banche di maggiore dimensione hanno probabilità più elevata di essere attive, quelle più piccole di essere passive, anche solo perché più facili da ristrutturare.

3.3. La performance delle banche dopo una fusione o acquisizione: un'analisi ex-post

Per valutare gli effetti delle F&A sulla performance delle banche, il lavoro descritto ha permesso di esaminare i principali indicatori di bilancio relativi a costi, ricavi e redditività. Le metodologie usate hanno consentito di tenere conto delle caratteristiche di ogni banca invariate nel tempo, come ad esempio l'attività orientata al dettaglio o alla clientela istituzionale e di grandi dimensioni. La specificazione utilizzata ha consentito inoltre di separare gli effetti di breve da quelli di medio e lungo periodo, che potrebbero annullarsi a vicenda quindi, se non esaminati separatamente, dare luogo all'erronea conclusione che non vi sono state conseguenze significative a seguito di un'operazione di F&A.

L'effetto delle operazioni di F&A sulla redditività è stata misurata con il Roa e il Roe lordi, le misure di redditività comunemente utilizzate nei lavori sugli effetti delle fusioni e acquisizioni; le variazioni della dimensione aziendale sono state misurate dal tasso di crescita dei fondi intermediati. I miglioramenti dell'efficienza sono stati approssimati dal rapporto tra il costo del lavoro o costi operativi e margine di intermediazione. In particolare i risultati possono essere approssimati nel seguente modo:

- *Le fusioni*

Il Roa lordi diminuisce nell'anno della fusione e nei tre anni successivi, a causa di costi una tantum dell'operazione e dell'aumento di costi operativi. Nel lungo periodo non si registrano variazioni di redditività, in quanto i costi addizionali sono compensati da un aumento dei ricavi

da servizi. Il Roe non cambia per i primi quattro anni: la diminuzione dei profitti è compensata da un calo del patrimonio. Si noti che dopo la fusione la banca mantiene la medesima operatività rispetto alle due banche prima dell'operazione ma con un patrimonio inferiore. Questo significa che agli azionisti viene restituita una quota di patrimonio che non è strettamente necessaria alla conduzione aziendale. Nel lungo periodo il Roe aumenta di oltre 6 punti percentuali, quando i ricavi da servizi cominciano a crescere più dei costi operativi.

Il tasso di crescita dei fondi intermediati diminuisce nell'anno della fusione e anche nel lungo periodo. Dopo una fusione cresce fin dal primo anno il peso sul margine d'intermediazione del costo del lavoro e dei costi operativi; i costi rimangono più elevati anche nel lungo periodo. Questo andamento potrebbe riflettere il fatto che la banca attiva adegua al rialzo le retribuzioni dei dipendenti della banca passiva se queste sono inferiori a quelle dei suoi dipendenti, mentre solo raramente le diminuisce nel caso opposto. Pertanto il costo del lavoro non può che aumentare. Pertanto è presumibile che le rigidità nella gestione delle forze lavoro indotte dalla normativa sul mercato del lavoro rendano poco frequenti fusioni motivate da riduzioni dei costi.

L'aumento della quota dei ricavi derivante dai servizi inizia fin dall'anno dell'operazione; questo risultato avvalorava l'ipotesi che le fusioni siano motivate da strategie volte ad ampliare il bacino d'utenza per i servizi finanziari offerti dalla banca attiva. L'effetto della fusione sui ricavi da servizi diventa più rilevante col passare degli anni, probabilmente a causa del passare del tempo necessario per addestrare il personale della banca passiva a commercializzare tali prodotti, fare pubblicità presso clienti, ecc. una quota elevata di ricavi da servizi contribuisce anche a

diminuire la rischiosità della banca in quanto a parità di altre condizioni ne stabilizza il margine di intermediazione; tale risultato può spiegare in parte la riduzione del patrimonio della banca.

Nei tre anni successivi alla fusione il saldo interbancario registra un miglioramento temporaneo dovuto principalmente ai cambiamenti intervenuti nella composizione dell'attivo e passivo. Il rapporto impieghi/fondi intermediati nel lungo periodo aumenta mentre non vi sono cambiamenti nelle sofferenze e nelle perdite su crediti. Tuttavia la diminuzione del credito alle piccole imprese nel lungo periodo conferma che alla fusione segue un significativo mutamento delle strategie del credito; ciò è in linea con quanto descritto nella letteratura precedente, secondo cui le banche di maggiori dimensioni (eventualmente formatesi mediante processi di concentrazione) registrano una tendenza a intrattenere rapporti creditizi con imprese grandi.

- *Le acquisizioni*

Le banche acquisite registrano una diminuzione del Roa nell'anno dell'operazione probabilmente a causa di un aumento delle perdite su crediti in connessione con la riclassificazione del portafoglio impieghi che fa generalmente seguito ad un cambio di proprietà. Nel lungo periodo invece la redditività aumenta: il Roa migliora. Il Roe segue il medesimo andamento. L'acquisizione non ha effetti né sulle dimensioni della banca passiva né sulla sua struttura dei costi (a parte un aumento del costo del lavoro nell'anno dell'operazione), coerentemente con l'ipotesi che le motivazioni dell'acquisizione sono da ricondurre soprattutto alla ristrutturazione del suo portafoglio crediti.

Per le banche acquisite il rapporto sofferenze/impieghi migliora poco nell'anno dell'operazione per poi in maniera permanente grazie ai progressi nella gestione del credito apportati dalla banca attiva. Alla banca acquirente, infatti, spetta il diritto di nominare il responsabile dell'area crediti della banca passiva, con il compito di definire le nuove strategie di prestito e di coordinarle con quelle delle altre banche del gruppo. Il miglioramento è visibile solo dal terzo anno in quanto nel periodo di transizione esso è annullato dall'aumento delle sofferenze, dovuto presumibilmente all'introduzione di standard più severi di classificazione dei crediti da parte della banca acquirente. Il temporaneo aumento delle sofferenze e delle perdite su crediti, seguito dalla riduzione permanente della rischiosità dopo il terzo anno, contribuisce a spiegare l'analogo andamento osservato per la redditività della banca acquisita.

La riclassificazione del portafoglio crediti della banca passiva e le politiche di riduzione del rischio importate dalla banca acquirente provocano anche una diminuzione del rapporto tra impieghi e fondi intermediati fin dall'anno dell'acquisizione si riduce inoltre la quota del credito alle piccole imprese, sia per motivazioni legate alla maggiore rischiosità di questa categoria di prestiti sia in base all'argomentazione tradizionale che banche di maggiori dimensioni tendono a finanziare grandi imprese. Benché all'operazione di acquisizione non faccia seguito l'integrazione che caratterizza la fusione, le politiche creditizie sono comunque coordinate a livello di gruppo. I ricavi da servizi non cambiano significativamente nel lungo periodo, anche se vi sono deboli sinergie tra la banca attiva e quella passiva. La mancanza di economie di scopo è probabilmente dovuta a rigidità organizzative, che impediscono un pieno coordinamento tra linee

di prodotti gestite da banche separate, o più semplicemente perché questo tipo di integrazione non rientrava tra gli obiettivi dell'acquisizione.

Concludendo, il lavoro dimostra che per le fusioni l'incremento dei ricavi da servizi - anche se inizialmente compensato da un più elevato costo del lavoro - l'espansione dell'attività di prestito e un uso più efficiente del capitale concorrono al miglioramento della redditività. L'effetto complessivo sul rischio è difficile da valutare: un volume di profitti invariato si rapporta a un patrimonio inferiore ma gli utili sono meno variabili a causa dell'aumento della quota proveniente dai ricavi da servizi; inoltre i ricavi derivanti dall'attività di intermediazione derivano da un portafoglio crediti più ampio, ma con crediti in media meno rischiosi: il miglioramento degli indicatori di redditività non può essere imputato in maniera univoca a cambiamenti nella dotazione di capitale e nelle scelte rischio/rendimento.

Per le acquisizioni, l'aumento della redditività della banca passiva è correlato al miglioramento della qualità del credito; le altre funzioni aziendali e la struttura operativa non sembrano modificate dal trasferimento del controllo. In particolare, il costo del lavoro, che era superiore alla media prima dell'operazione, non sembra diminuire. Gli autori lo riscontrano nel resto d'Europa e lo attribuiscono alle rigidità del mercato del lavoro.

3.4. Un'analisi sui conti economici delle banche

Per verificare se questi processi abbiano o meno, prodotto gli incrementi di efficienza attesi previsti dalle analisi teoriche ma messi in discussione da varie evidenze empiriche delle quali in parte si sono riportati i dati nei precedenti paragrafi, ricordiamo che le più comuni verifiche sono quelle che misurano i possibili incrementi di efficienza bancaria in base alla diminuzione di costi operativi, agli aumenti dei ricavi e alla diversificazione dei servizi finanziari offerti; e misurano anche i possibili incrementi nel grado di monopolio bancario in base all'aumento dei divari fra tassi attivi e passivi di interesse e al connesso aumento dei margini di interesse. Le serie pluriennali di indicatori basilari di bilancio mostrano che i processi di aggregazione e di riassetto proprietario del sistema bancario italiano si sono accompagnati ad incrementi sia nell'efficienza gestionale, sia nella competitività di mercato.

Riguardo alle variazioni dell'efficienza gestionale delle nostre banche basti il riferimento a due serie di dati: (1) l'andamento dei dividendi e dei ricavi da servizi rispetto a quello dei margini di interesse; e (2) la dinamica dei costi operativi, con particolare riferimento alle spese per il personale, in rapporto a margini di intermediazione.

Riguardo alle variazioni del grado di concorrenza negli stessi anni, basti invece il riferimento alla dinamica del margine di interesse anche in rapporto ai fondi intermediati.

Tav. 3.3: Conti economici delle banche: formazione dell'utile

Voci	2005	2006	2007
Margine di interesse	1,41	1,43	1,36
Altri ricavi netti	1,52	1,58	1,35
<i>Di cui:</i>			
negoiazione	0,10	0,19	0,10
servizi	0,82	0,79	0,70
Margine di intermediazione	2,93	3,01	2,71
Costi operativi	1,74	1,71	1,57
<i>Di cui:</i>			
personale bancario	0,93	0,92	0,87
Risultato di gestione	1,20	1,30	1,14
Rettifiche e riprese di valori e accantonamenti	0,31	0,27	0,30
<i>Di cui:</i>			
su crediti	0,18	0,17	0,17
Utile lordo	0,92	1,10	1,02
Imposte	0,26	0,28	0,27
Utile netto	0,66	0,82	0,75
Dividendi distribuiti	0,34	0,40	0,35
Roe	9,8	11,8	9,5

Fonte: Relazione Annuale Banca d'Italia anno - 2007

La Tav. 3.3 sopra riportata, rappresenta un conto economico aggregato dell'industria bancaria italiana. Essa esclude ricavi e costi delle società controllate diverse dalle banche e di quelle con sede all'estero; sono invece inclusi i risultati delle banche non appartenenti a gruppi e delle filiali di banche estere operanti in Italia.

Il margine d'intermediazione approssima il contributo che l'industria bancaria italiana fornisce alla formazione del prodotto interno lordo e pone in evidenza che nell'ultimo triennio il nostro sistema bancario ha fatto registrare margini di intermediazione intorno alla media del periodo osservato: crescenti nel 2006 e moderatamente declinanti rispetto ai fondi intermediati nell'ultimo anno di osservazione, dal 2,93% del 2005 al 2,71% nel 2007.

Tale variazione dell'indicatore è risultante da una dinamica decrescente sia della voce ricavi approssimabile con il margine di interesse, che da quella dei ricavi netti da servizi (ossia la componente rappresentata dai ricavi bancari provenienti da attività non tradizionali) passati da 0,82% a 0,70% in costante calo anche nel 2006.

Rispetto al 2006 sono cresciuti i costi sostenuti per acquistare copertura dai rischi derivanti dalle variazioni dei tassi d'interesse. Al netto di questa componente il saldo tra interessi attivi e passivi ha continuato a crescere a ritmi sostenuti (10,7 per cento) in seguito all'espansione dei fondi intermediati.

I proventi derivanti dall'attività di negoziazione hanno fortemente risentito delle turbolenze registrate sui mercati finanziari nella seconda metà del 2007, contraendosi del 40,7 per cento; nel 2006 i ricavi generati da questa fonte erano più che raddoppiati.

I ricavi da servizi sono rimasti sostanzialmente stabili, a fronte di un aumento del 4,6 per cento nel 2006. Il calo dei rendimenti azionari e l'incertezza sui mercati finanziari hanno comportato una minore domanda di servizi di gestione professionale del risparmio, che si è riflessa in un calo delle commissioni. I proventi derivanti dall'offerta di servizi d'incasso e pagamento si sono ridotti sia per il maggior ricorso a strumenti di pagamento meno onerosi per la clientela, come i bonifici effettuati per via telematica, sia per il calo delle commissioni percepite su operazioni con banche diverse da quelle presso le quali i clienti sono titolari di un conto corrente. Questo effetto è in larga parte riconducibile alle integrazioni delle reti distributive dei grandi gruppi formati di recente.

Se volessimo osservare il grado di efficienza bancaria e approssimarlo con una riduzione dei costi operativi, possiamo osservare che essi risultano in calo in quanto il peso degli stessi sui fondi intermediati è passato nel complesso dall'1,74% all'1,57% nel triennio osservato.

I proventi straordinari sono più che triplicati rispetto al 2006, in larga parte a seguito della cessione di rami d'azienda. Al netto delle imposte dirette, l'utile è aumentato dallo 0,66% del 2005 allo 0,75% del 2007. Il rendimento del capitale e delle riserve al netto delle imposte (ROE), risulta essere un valore in media con quello dell'ultimo periodo.

4. L'effetto della concentrazione bancaria sui tassi di interesse

Nel corso di questo paragrafo verranno osservati i cambiamenti indotti dalla concentrazione dell'industria bancaria sulle condizioni di pricing praticati alla clientela.

Nella valutazione del processo di consolidamento inerente alla fissazione dei tassi, gli studi empirici pongono l'accento su due aspetti fondamentali. In primo luogo, nel settore bancario esiste una correlazione positiva tra prezzi e grado di concentrazione del mercato. Berger e Hannan nel 1989 mostrano che le banche operanti in mercati locali offrono tassi di interesse sui depositi più bassi. Hannan (1991) rileva inoltre che tali banche praticano sui prestiti tassi più elevati. In secondo luogo, studi relativi al sistema bancario statunitense mettono in evidenza un

“effetto dimensionale” nell’attività di prestito: banche grandi tendono a finanziare medie e grandi imprese, mentre le banche piccole sono spesso specializzate nel prestito alle aziende minori¹⁸.

Questi due risultati sollevano importanti interrogativi sull’effetto dinamico delle fusioni. Quali sono le conseguenze del processo di consolidamento bancario sui prezzi e sull’offerta di credito? Le banche nate dalle fusioni interrompono i rapporti con le aziende in precedenza finanziate dalle banche acquisite? Esistono tipologie di debitori più esposte di altri al rischio di essere danneggiate dalle fusioni bancarie? Ad esempio, aumentando il grado di concentrazione del mercato, le fusioni inducono un deterioramento delle condizioni a cui è concesso il credito, ossia una diminuzione dell’offerta di prestiti e un aumento dei tassi di interesse? E ancora, l’accesso al credito viene ridotto per particolari categorie di imprese? Vale a dire, le grandi banche nate dalle fusioni riducono i prestiti concessi alle piccole imprese in precedenza finanziate dalle banche acquisite?

Esiste una vasta letteratura empirica sulle fusioni bancarie, ma pochi lavori hanno analizzato le conseguenze dirette sui singoli debitori. La maggior parte degli studi si concentra sulle performance ex- post delle banche consolidate e loro concorrenti ma alcuni studi hanno analizzato l’effetto sui prezzi e sull’offerta di prestiti (ad esempio Berger e Humphrey 1997; e Hannan e Prager 1998). Tuttavia anche questi lavori hanno esaminato gli effetti per la banca, e non invece a livello del singolo cliente, argomento alquanto poco affrontato.

L’effetto delle F&A sui prezzi dipende da numerosi fattori, quali ad esempio le caratteristiche dell’operazione (ovvero se si tratta di fusioni in-market e *out-of-market*), la

¹⁸ NAKAMURA 1994; BERGER E SCALISE 1995, BERGER E UDELL 1996, PEEK E ROSENGREN 1996, WESTON E STRAHAN 1996.

contendibilità del mercato per i potenziali concorrenti, l'estensione del mercato (ovvero se si tratti di un mercato in cui la concorrenza si esplica a livello locale, nazionale o anche internazionale). Le variazioni dei prezzi di mercato indotte dalle F&A non hanno quindi sempre segno univoco, ma possono essere positive o negative a seconda che prevalgano i guadagni di efficienza o gli effetti di "potere di mercato".

Secondo la teoria economica, infatti, una fusione in qualsiasi settore di attività può condurre ad una riduzione dei costi, attraverso le economie di scala, e ad un aumento dei prezzi, attraverso un incremento del potere di mercato¹⁹. L'effetto netto sul benessere collettivo è incerto e dipende dalla dimensione relativa dei vantaggi derivanti dai guadagni di efficienza rispetto agli svantaggi determinati dall'esercizio del potere di mercato.

La letteratura ha individuato alcuni elementi che caratterizzano la situazione prima della fusione e influiscono sull'ampiezza dei due effetti che si contrappongono (efficienza e potere di mercato). Queste caratteristiche sono rappresentate dal grado di sovrapposizione dell'attività delle imprese partecipanti all'operazione e dal grado di concorrenza del mercato prima della fusione.

Inoltre, occorre analizzare gli effetti delle F&A distinguendo le operazioni in-market – riguardanti banche che operano nello stesso mercato locale – e *out-of-market*, che si hanno quando la banca acquirente entra nel nuovo mercato a seguito dell'operazione. Questi due tipi di fusione determinano effetti diversi sulla struttura del mercato e sull'efficienza, con conseguenze diverse sui prezzi e sulle quantità offerte.

¹⁹ WILLIAMSON O.E., *Economics as an Antitrust Defense: The Welfare Trade-offs*, in "American Economic Review", nr. 58, pp. 18-36

Le fusioni in-market aumentano la capacità di ridurre l'offerta e di aumentare i prezzi più di quanto sia possibile fare a seguito di operazioni tra banche in precedenza operanti in aree geografiche diverse. Un maggior grado di concentrazione del mercato può spingere le banche, nel timore di possibili reazioni dei concorrenti, a cooperare tra loro più intensamente a danno della concorrenza (Salant, Switzer e Reynolds, 1983; Perry e Porter, 1985). Ne risulta peggiorata la condizione economica dei debitori, dal momento che sia le banche interessate dalla fusione, sia quelle concorrenti fisseranno prezzi più elevati dopo l'operazione. I prezzi di mercato registrerebbero quindi un aumento nel breve periodo. Se gli effetti vengono osservati nell'arco temporale di tre anni almeno, quindi assumono un orizzonte temporale di lungo periodo, le fusioni *in-market* offrono maggiori opportunità di riduzione dei costi rispetto a quelle *out-of-market*, in quanto laddove vi siano duplicazioni di attività è possibile eliminare le inefficienze. Ad esempio, se le banche partecipanti hanno sportelli localizzati nella stessa area, è possibile chiudere quelli meno efficienti e trasferire la clientela a quelli gestiti meglio. Se da una parte di questi guadagni di efficienza viene successivamente trasferita ai consumatori, l'incremento del grado di concentrazione può comportare vantaggi per la clientela.

Alternativamente, se le banche attive nell'operazione non riescono a generare sinergie nel consolidamento, non possono diminuire i prezzi dei tassi attivi. Ciò è particolarmente avvertibile nel caso in cui le imprese si trovano a gestire delle ampie quote di mercato che necessitano di economie di scala assai rilevanti affinché possano dar luogo ad un calo dei prezzi ²⁰.

²⁰ FARREL J., SHAPIRO C., Horizontal Mergers, An equilibrium Analysis, in "American Economic Review", 1990, 80, nr. 1, pp. 107-126

Secondariamente, la possibilità di sfruttare il potere di mercato dipende anche dal grado di concorrenza prima dell'operazione. In mercati con un numero limitato di operatori la possibilità di colludere è in genere maggiore. Lavori precedenti indicano, infatti, che il potere di mercato può essere esercitato a partire da una certa soglia nel grado di concentrazione ²¹.

Il discorso può essere approfondito anche osservando la dimensione delle fusioni. Nel caso di fusioni in-market di piccole dimensioni, si riducono i tassi sia della banca derivante dal consolidamento sia delle banche rivali, in linea con l'ipotesi secondo cui l'operazione accrescerebbe l'efficienza. All'aumento della quota di mercato della banca acquisita i guadagni di efficienza sono controbilanciati dall'incremento del potere di mercato, che comporterebbe un aumento dei tassi di interesse all'aumentare del grado di sovrapposizione geografica. Una spiegazione alternativa a quella dell'aumento del potere di mercato, anch'essa in grado di dar conto del perché i tassi di interesse aumentino a seguito di fusioni di grandi dimensioni, è rappresentata dall'ipotesi secondo cui prima della fusione le banche acquisite dotate di una elevata quota di mercato potrebbero praticare sistematicamente tassi troppo bassi. Ad esempio, le acquisizioni potrebbero riguardare banche in difficoltà, che prima delle operazioni potrebbero aver ribassato i tassi di interesse attivi (il cosiddetto *gamble for resurrection*). Dopo la fusione, la banca acquirente non ha incentivi a mantenere bassi i tassi di interesse. Se le banche acquisite, caratterizzate da un'elevata quota di partite anomale, possiedono anche una quota di mercato significativa, l'aumento dei tassi successivo alla fusione potrebbe essere causato dalla correzione operata dalla banca acquirente (e non dall'incremento del potere di mercato).

²¹ SCHMALESEE R., Inter-industry studies of structure and performance, in Handbook of industrial organization, a cura di SCHMALESEE R., e WILLING, R.D. ; New York, North Holland, vol. II, 1989

Un altro aspetto da considerare rimane quello per cui il comportamento concorrenziale delle banche è influenzato dalle modalità con cui esse hanno acquisito il potere di mercato (crescita interna o fusioni pregresse). Per espandersi in una determinata area geografica, una banca deve attirare clienti offrendo servizi o tassi di interesse convenienti. Il potere di mercato può essere esercitato, aumentando i tassi di interesse, solo dopo aver conquistato i clienti e aver raggiunto una posizione dominante.

Al contrario, una banca che si espande mediante fusioni può sfruttare il potere di mercato anche immediatamente, per lo meno nei confronti dei clienti storici. Se le informazioni non possono essere trasferite immediatamente ai nuovi potenziali finanziatori, la banca nata dalla fusione può sfruttare il vantaggio derivante dalla conoscenza dei clienti. Nel settore bancario, infatti, l'informazione accresce il potere di mercato. La letteratura sull'intermediazione finanziaria ha posto in luce che le banche producono informazioni sui debitori. Le banche formate attraverso fusioni, possono quindi sfruttare il vantaggio informativo nel rapporto con i clienti storici specie quelli per i quali le asimmetrie informative sono maggiori (cfr. Sharpe, 1990) e risulterebbe poco agevole passare da una banca all'altra. Questo significa che gli effetti delle fusioni possono variare a seconda che i clienti abbiano o meno fonti di finanziamento alternative.

Secondo Rajan (1992) e Sharpe (1990) la disponibilità, per l'impresa, di fonti di finanziamento alternative può limitare il potere contrattuale delle banche. Quando si verifica una fusione di dimensioni rilevanti, le fonti di finanziamento a disposizione delle imprese si riducono e il potere contrattuale delle banche aumenta. Questo effetto, tuttavia, non è uguale per tutti i debitori. Le imprese che hanno molti rapporti di credito, potendo disporre di molte fonti

alternative di finanziamento, dovrebbero risentire in misura limitata della fusione di una delle loro banche. Ciò accade anche per quei clienti con poche fonti di finanziamento, i quali pagano un premio sui loro prestiti, per effetto del monopolio informativo di cui gode la banca. Le difficoltà maggiori sono risentite da quei debitori medi, per i quali la diminuzione di alcuni operatori potrebbe significare l'impossibilità di non contrarre più prestiti in quanto ha esaurito tutte le linee di credito.

Nel caso delle operazioni *out-of-market* rese possibili dalla rimozione di barriere geografiche all'attività bancaria e realizzate da fusioni tra banche in precedenza operanti in aree diverse, gli effetti sui consumatori risultano alquanto incerti. Solo pochi lavori hanno analizzato le conseguenze delle fusioni *out-of-market*.

Generalmente le motivazioni all'origine delle fusioni *out-of-market* differiscono da quelle delle operazioni *in-market*, in quanto ciascuna tipologia di fusione può influire in modo diverso sulle strategie degli operatori. Come sottolineato in precedenza, le fusioni *out-of-market* rappresentano per le banche un modo per entrare in nuovi mercati. Qualora il fine sia quello di guadagnare quote di mercato, né scaturirà una ulteriore, più aggressiva, concorrenza in mercati precedentemente poco competitivi, all'interno dei quali strategie collusive diverranno meno agevoli. In questo caso i prezzi si ridurranno. La banca nata dalla fusione, con costi marginali più bassi, cercherà di attirare i clienti riducendo i prezzi; se per i debitori il costo di passare alla nuova banca risulta sufficientemente basso, allora anche le banche rivali potrebbero ridurre i prezzi. Se il fine è quello di ottenere guadagni di efficienza, si dovrà ricordare che essi risultano

generalmente inferiori a quelli derivanti da altri tipi di fusione, in quanto banche operanti in aree diverse hanno minori possibilità di razionalizzare l'attività.

Queste teorie offrono ipotesi circa l'effetto delle fusioni sui tassi attivi bancari verificabili empiricamente. Se l'effetto "potere di mercato" cresce all'aumentare della quota del mercato locale interessata dalla fusione, allora le operazioni *in-market*, che accrescono la quota di mercato delle banche partecipanti all'operazione, dovranno tradursi in un aumento dei tassi di interesse. Una variazione dei tassi da parte delle banche partecipanti all'operazione potrebbe influire sulle altre banche operanti nello stesso mercato: se prevale l'effetto potere di mercato le banche rivali potrebbero anch'esse aumentare i tassi; al contrario, qualora predomini l'effetto dei guadagni di efficienza le banche rivali potrebbero essere indotte ad abbassare i tassi, al fine di mantenere invariata la propria quota di mercato.

Per le fusioni *out-of-market*, l'effetto sui prezzi non è altrettanto ovvio. Per un dato livello di concorrenza, se tali operazioni innalzano il grado di efficienza, i tassi di interesse delle banche partecipanti dovrebbero subire una flessione più contenuta rispetto alle fusioni *in-market*.

Tra i lavori che hanno analizzato gli effetti delle fusioni bancarie sui prezzi e sul livello di efficienza, si annovera Akhaavein et. al. (1997) che con un'analisi a livello aggregato, rileva un notevole incremento di profitti, ma nessun effetto sui tassi di interesse.

Alcuni lavori invece hanno ricercato l'esistenza di una relazione tra l'effetto sui prezzi e il grado di sovrapposizione geografica tra l'attività della banca acquirente e quella della banca acquisita. Houston e Ryngaert (1994) trovano evidenza indiretta che le fusioni *in-market* sono più redditizie: i guadagni di borsa risultano, infatti, positivamente correlati con il grado di

sovrapposizione. Essi non esaminano se tuttavia l'incremento dei profitti sia dovuto ai guadagni di efficienza o all'aumento del potere di mercato. Hanna e Prager (1998) analizzano fusioni orizzontali di grandi dimensioni e rilevano un calo dei tassi sui depositi sia per le banche interessate dalle operazioni, sia per le banche rivali. Tale risultato è coerente con una riduzione del grado di concorrenza.

Certo è che alcuni studi hanno rilevato che le fusioni conducono a prezzi meno concorrenziali, a danno dei consumatori ²². Tuttavia tali lavori hanno esaminato unicamente le variazioni di breve periodo, trascurando gli effetti che si manifestano in un intervallo temporale più lungo. Infatti, mentre il potere di mercato derivante dall'ampliamento della quota di mercato può essere esercitato immediatamente, i guadagni di efficienza potrebbero manifestarsi solo lentamente, nel corso del tempo. Le concentrazioni potrebbero pertanto dar luogo a variazioni sfavorevoli dei prezzi nel breve periodo, ma ciò nonostante risultare vantaggiose per i consumatori nel lungo periodo. Numerosi fattori possono contribuire a rallentare l'emersione dei guadagni di efficienza derivanti dalle fusioni. In primo luogo la riduzione dei costi può richiedere tempi lunghi. Gli amministratori delle imprese interessate dalle concentrazioni, infatti, possono decidere di ristrutturare l'azienda (ad esempio unificando le sedi centrali, chiudendo sportelli localizzati in una stessa area geografica) in modo graduale, al fine di minimizzare i costi di aggiustamento e di valutare i risultati a mano a mano che i progetti vengono attuati. Il taglio dei costi potrebbe essere ritardato da difficoltà nel ridurre il personale, soprattutto laddove il capitale

²² KIM E. SINGAL V., 1993. *Mergers and Market Power: Evidence from the Airline Industry*. American Economic Review, 83 (3): 549-569.

umano assume grande rilevanza, nonché da difficoltà nel dismettere i beni capitali che dopo la fusione risultano ridondanti.

In secondo luogo, l'integrazione delle diverse compagini aziendali potrebbe rivelarsi assai ardua e realizzabile solo con gradualità. In base agli indicatori degli operatori, le differenze di cultura aziendale rappresentano in tutti i principali paesi uno dei maggiori ostacoli al completamento delle fusioni tra imprese. Per quanto riguarda le banche, il lasso temporale che intercorre tra il momento in cui l'operazione di fusione viene completata e quello in cui iniziano a manifestarsi guadagni di efficienza è ampiamente documentato. Pertanto, le considerazioni appena svolte suggeriscono che una valutazione esaustiva degli effetti delle F&A sul grado di concorrenza del mercato richiede un'analisi dei movimenti dei prezzi indotti dalle fusioni nel lungo periodo.

5. L'effetto della concentrazione sulla dimensione delle relazioni di clientela

Le differenze di dimensioni tra le banche partecipanti alle fusioni si associano a diversità nella struttura organizzativa, nella funzione obiettivo e nel grado di efficienza. Analisi recenti hanno sollevato la preoccupazione che la formazione di banche di dimensione e complessità crescenti possa ridurre la capacità di offrire alcuni dei tradizionali prodotti creditizi, in particolare i prestiti alle piccole imprese.

Riscontri in tal senso vengono riportati da Nakamura (1994), Berger et al (1995), Berger e Udell (1996); Peek e Rosengreen (1996), e Strahan e Weston (1996). Questi lavori indicano che le banche grandi sono specializzate in prestiti di dimensione diversa rispetto a quelli concessi dalle banche piccole; queste ultime, infatti, tendono a concedere crediti alle piccole imprese, mentre le banche di dimensione maggiore finanziano di norma grandi imprese.

Berger e Udell (1996) mostrano che negli Stati Uniti il 65% (in termini di valore) del totale dei prestiti alle imprese minori fa capo a banche piccole, con un attivo inferiore a 1 miliardo di dollari, mentre solo il 12 per cento del totale dei crediti alle piccole imprese viene concesso da banche con attività superiori ai 10 miliardi di dollari. In base a tali dati, le banche formate mediante fusioni potrebbero aver ridotto i crediti alle piccole imprese che prima dell'operazione erano finanziate dalla banca acquisita. Se così fosse, è essenziale capire i motivi di questo fenomeno.

Esistono due possibili spiegazioni di questi risultati. Da un lato le banche piccole potrebbero essersi specializzate nei prestiti alle piccole imprese poiché in passato la legislazione bancaria vigente consentiva loro di seguire politiche inefficienti. Se molti dei prestiti di piccola entità sono scarsamente redditizi, la loro riduzione può riflettere la decisione della nuova grande banca nata dalla fusione di tagliare gli impieghi non redditizi. Dall'altro lato, le differenze tra la politica di impiego delle banche grandi e quella delle banche piccole potrebbero riflettere diversità organizzativa. In presenza di difficoltà a vagliare con efficacia l'attività delle piccole imprese, le grandi banche potrebbero decidere di tagliare i crediti anche a clienti con progetti redditizi.

Secondo Petersen e Rajan (1994; 1995) nel finanziamento alle piccole imprese assumono importanza fondamentale le relazioni di clientela tra banca e impresa. Data la scarsa disponibilità di informazioni “pubbliche” su aziende che non hanno una reputazione consolidata, le imprese piccole e quelle di recente costituzione sono maggiormente esposte al rischio di razionamento del credito. Tuttavia, l'intensificarsi dei rapporti consente a tali imprese di comunicare informazioni alla banca, e di ottenere in tal modo una maggiore disponibilità di credito.

Berger e Udell (1995) sostengono che, rispetto alle banche grandi, quelle piccole sono meglio attrezzate per fornire credito alle imprese minori. Il finanziamento di queste aziende richiede infatti controlli più rigidi e un vaglio più severo rispetto ai prestiti concessi sulla base delle informazioni di bilancio e delle altre informazioni osservabili direttamente (come ad esempio i prestiti alle grandi imprese). La complessa struttura organizzativa delle grandi banche può tradursi in diseconomie organizzative che rendono assai costosa l'attività di prestito basata sul rapporto diretto con l'impresa (relationship lending). Al contrario, gli amministratori delle banche piccole possono mantenere uno stretto controllo sulle decisioni di prestito ed autorizzare un maggior numero di affidamenti basati sulla conoscenza diretta della clientela e non su prefissati criteri.

Stein (2000) dimostra che in una struttura gerarchica gli addetti ai settori fidi non si impegnano in modo particolare nella raccolta di informazioni, nel timore che i loro superiori possano ridurre la disponibilità di fondi. In pratica, nelle banche grandi i responsabili degli affidamenti, non potendo influire sull'allocazione delle risorse, tendono ad investire in misura insufficiente nella produzione dirette sulla clientela.

Nakamura (1993) suggerisce che le banche piccole dispongono di un vantaggio informativo nei rapporti con i piccoli prenditori poiché possono avvalersi di informazioni dettagliate sull'economia locale. Inoltre, esse non prevedono i criteri stabiliti e oggettivi solidamente utilizzati nelle banche grandi al fine di evitare problemi di azzardo morale tra a sede centrale e gli addetti ai crediti a livello periferico.

Secondo quanto rilevato da Udell (1989) la verifica delle modalità di concessione dei prestiti rappresenta uno strumento per controllare l'operato dei responsabili dei fidi. Cole, Goldberg, e White (1999) mostrano che nelle scelte di prestito le banche grandi fanno maggior affidamento su caratteristiche oggettive dell'impresa rispetto alle piccole banche. Di conseguenza, nella concessione dei crediti i funzionari delle banche piccole si avvalgono di informazioni riservate a loro disposizione. Conoscenze di questo tipo sono particolarmente preziose per il finanziamento di piccole imprese e con attività a livello locale. Al contrario, le banche grandi non possono svolgere in maniera efficiente l'attività di finanziamento di piccole imprese, per la difficoltà di trovare efficacemente le relazioni esistenti tra i singoli addetti e i clienti affidati. Per questo motivo, nell'attività di prestito alle piccole imprese le banche minori sono più efficienti.

Tuttavia, le banche piccole potrebbero risultare intrinsecamente meno efficienti di quelle grandi; inoltre molti dei prestiti di ammontare contenuto da esse erogati potrebbero essere scarsamente redditizi, anche alla luce del costo opportunità dell'impiego dei fondi. In passato vincoli geografici all'attività bancaria e limiti al funzionamento di mercati del mercato della proprietà delle banche hanno ostacolato l'ingresso nei mercati locali e forse ridotto la concorrenza. Queste limitazioni alla disciplina di mercato possono avere contribuito alla

concessione di prestiti non redditizi. Pertanto, la revoca di questi prestiti potrebbe migliorare il benessere collettivo e liberare risorse per clienti più meritevoli (Berger et al. 1995).

Le teorie appena esposte forniscono indicazioni empiriche diverse. Se le banche maggiori riducono l'offerta di credito alle piccole imprese, queste ultime dovrebbero subire, tenendo conto della qualità dei debitori e di altri fattori esogeni, una riduzione dei finanziamenti disponibili o la revoca delle linee di credito. Se invece la riduzione del credito alle imprese minori è motivata dalla bassa qualità dei prestiti, allora la probabilità che la banca interrompa il rapporto di credito non dovrebbe mutare.

Questo aspetto è stato approfondito da Peek e Rosengren (1998)²³ e Strahan e Weston (1998). Tali lavori analizzano le conseguenze delle fusioni bancarie alla clientela di piccole dimensioni negli Stati Uniti, utilizzando l'ammontare del prestito come indicatore della dimensione dell'affidato.

5.1 La geografia del potere bancario: il ruolo delle distanze funzionali

In questo lavoro analizziamo un aspetto della nuova geografia del sistema bancario italiano che si è determinata in seguito al processo di integrazione delle strutture bancarie negli ultimi anni. L'analisi dell'evoluzione del sistema bancario non può prescindere dal dualismo diffusione-accentramento. Per diffusione si intende la liberalizzazione degli scambi e l'aumento delle

²³ PEEK, JOE & ROSENGREN, ERIC S., 1998. "Bank consolidation and small business lending: It's not just bank size that matters," *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, vol. 22(6-8), pages 799-819

strutture di intermediazione utili a ridurre le distanze tra banche e clienti locali. Per accentramento si definisce il trasferimento dei centri decisionali di gestione e controllo delle strutture finanziarie in un unico presidio in cui si concentrano le funzioni più qualificanti. Ci si chiede come si possa conciliare queste due tendenze, ossia come si possa assicurare il radicamento territoriale che presuppone una stretta relazione tra banche e sviluppo e territorio, con una presenza-assenza dei centri decisionali.

Nell'affrontare questo importante interrogativo, introduciamo un altro concetto che fa da comune denominatore, ossia quello di *distanza*.

In particolare, parlando di distanza si opera subito una netta distinzione tra due accezioni di distanza:

- la **distanza operativa** che è quella tradizionale tra banche e clienti. È la distanza gestita mediante la distribuzione sul territorio degli sportelli bancari, prendendo come parametri di riferimento i costi di informazione e transazione. Tali costi sono sensibili alla distanza a seconda delle operazioni bancarie. Sono più sensibili nel caso di attività di relazione (che richiedono un maggior contenuto di conoscenze); lo sono meno nel caso di attività di transazione (circuiti telematici). Nel primo caso le banche grandi subiscono molto la concorrenza di quelle locali.
- la **distanza funzionale** esistente tra i centri decisionali delle banche e i sistemi locali. La sensibilità di questo tipo di distanza può essere valutata su due livelli. Il primo livello riguarda gli effetti di una maggiore o minore responsabilizzazione territoriale di una banca nei confronti della regionale nella quale sta il centro decisionale. Il secondo livello

riguarda gli effetti prodotti sulla struttura sociale in quei luoghi dove vi è la presenza di un centro decisionale. In questi posti troviamo delle risorse umane molto più qualificate rispetto ad altri posti dove manca un centro direzionale.

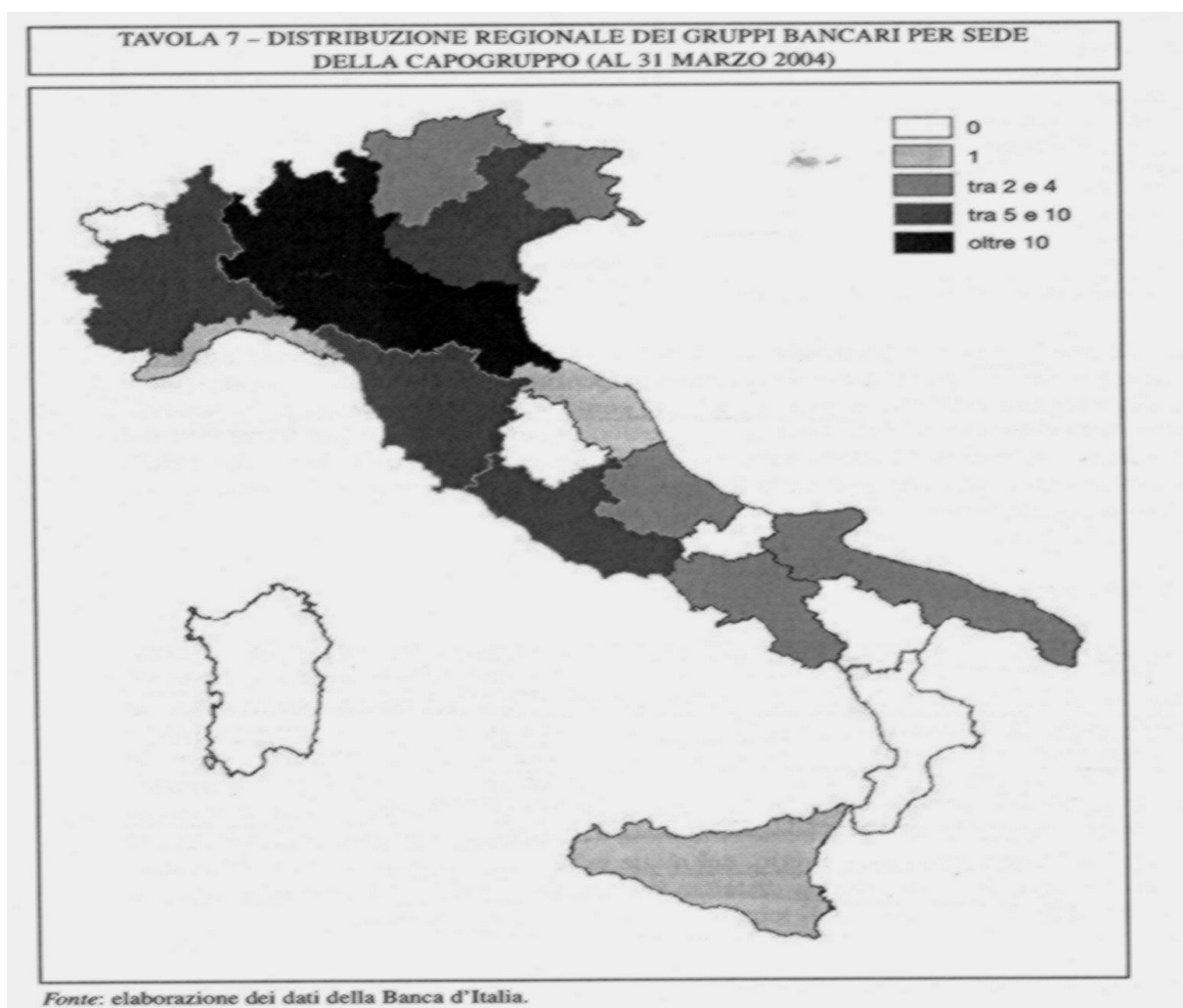
Per quanto riguarda il primo punto vi è da fare una precisazione. L'importanza che assume la distanza funzionale delle banche è legata al contesto economico e sociale dell'area a cui si fa riferimento. Nei centri avanzati c'è una migliore integrazione tra imprese e banche che non hanno "in loco" il loro centro decisionale. Questo avviene perché il centro decisionale si presuppone essere inserito in un contesto socio economico comunque avanzato dove le esigenze delle imprese sono simili. Diverso è, ovviamente, il discorso per le aree in ritardo, nelle quali le distanze sono molto più marcate e difficili da colmare.

Osservando la cartina seguente (Fig. 3.11), possiamo vedere che la maggior parte delle capogruppo è situata nel Nord Ovest, con una forte concentrazione in Lombardia e in Emilia Romagna.

L'unica regione del nord a fare eccezione è la Val d'Aosta; questo avviene non perché sia priva di centri decisionali ma perché i centri decisionali lì presenti, non sono italiani, bensì per la maggior parte francesi. La tendenza alle acquisizioni è ben visibile al Mezzogiorno dove, eccezion fatta per la Campania, i centri decisionali sono pressoché assenti.

Per quanto riguarda la regione Marche, la cartina illustra la presenza di un solo centro decisionale.

Fig. 3.11 Distribuzione regionale dei Gruppi bancari per sede della capogruppo 1994



Un lavoro condotto nel 1996 da Alessandrini, Croci e Zazzaro²⁴ cerca di valutare quanto sia significativamente rilevante la distanza funzionale della banca nell'area in cui opera, in termini di innovatività, dinamismo e capacità di assecondare le esigenze del sistema produttivo, la capacità

²⁴ ALESSANDRINI A., CROCI M., ZAZZARO A., *La Geografia del potere bancario: il ruolo delle distanze funzionali*, in *Moneta e credito*, Vol LVIII, n. 232, dic. 2005, pp. 109-153

di selezione della clientela, efficienza di costo e ricavo e la redditività²⁵. Sono state selezionate 184 banche (70% dell'attivo bancario dell'intero sistema) di cui: 99 sono autonome (12 con sede legale nel Mezzogiorno e 87 nel Centro Nord) e 85 appartengono a Gruppi bancari (15 con sede legale nel Mezzogiorno e 70 nel Centro Nord) e sono stati valutati gli appositi indicatori. I principali risultati dimostrano che:

- le banche del Mezzogiorno mostrano i valori peggiori per tutti gli indicatori;
- il carattere dell'autonomia non influenza significativamente le performance delle banche;
- la dimensione della banca ha effetti non univoci sugli indicatori: al crescere migliora l'efficienza, ma non le altre variabili.
- Il potere di mercato non influenza la capacità di selezionare l'azienda, ma disincentiva il grado di innovatività;
- La vicinanza al territorio "cd. Testa pensante" migliora i risultati delle banche nel Mezzogiorno ma non nel Centro Nord.

In definitiva: la distanza (vicinanza) funzionale ha effetti negativi (positivi) nelle aree economicamente e socialmente arretrate dove le banche esterne hanno maggiori difficoltà ad operare e minori interessi ad assecondare lo sviluppo dell'area. Le banche operano in sistemi locali, regionali e internazionali diversi, con divari rilevanti circa contesti economico sociali e

²⁵ Indicatori di bilancio considerati: GRADO DI INNOVATIVITÀ: Proventi da intermediazione/margine di intermediazione; DINAMISMO E CAPACITÀ DI ASSECONDARE LE ESIGENZE DEL SISTEMA PRODUTTIVO = Δ impieghi ad imprese non finanziarie e a famiglie; CAPACITÀ DI SELEZIONE DELLA CLIENTELA: Sofferenze lorde / impieghi alla clientela; EFFICIENZA DI COSTO E RICAPO (Indicatore composito di efficienza).

livelli di sviluppo. Per valorizzare i vari sistemi le scelte strutturali, operative e gestionali vanno valutate in termini di capacità di adattamento:

- Integrazione flessibile alle diverse esigenze territoriali (distanza funzionale = fattore discriminante);
- Realizzazione di un equilibrio concorrenziale tra banche che assolvano a responsabilità gestionali e territoriali

Importante non è quale banca operi nei contesti locali ma come operi, con quali obiettivi e in quale ambito concorrenziale; non bisogna poi far solamente attenzione alla distribuzione territoriale delle banche ma anche alla localizzazione dei rispettivi centri decisionali, che si modifica con operazioni di M&A. Poter contare su una banca competitiva con la “testa pensante” nel territorio è importante per un sistema locale perché:

- si mantiene una centralità funzionale a vantaggio del proprio capitale sociale
- si mantiene una centralità economica: le banche concorrenti esterne sono indotte a confrontarsi su obiettivi di sviluppo regionale se vogliono ottenere i vantaggi di conoscenza acquisiti dal competitore bancario locale.

I risultati dello studio giungono alla proposta a livello regionale (con gli opportuni adattamenti) di un processo di integrazione internazionale dove la presenza di “campioni nazionali” autonomi e competitivi sia considerato un fattore strategico per lo sviluppo: non si deve rinunciare al libero mercato ma si riconosce importanza all’investire nei “piccoli giganti”, agenti vitali dello sviluppo economico e sociale (processo di integrazione territoriale flessibile, graduale e selettivo).

6. Le fusioni bancarie e l'interruzione dei rapporti con la clientela

Il processo di concentrazione ha sollevato il timore che le banche nate dalle fusioni interrompano i rapporti con alcuni debitori i quali successivamente potrebbero incontrare difficoltà ad instaurare rapporti con altri intermediari.

Vi sono due aspetti rilevanti connessi con questo problema: la già citata influenza sulle relazioni con la clientela della dimensione delle parti in causa e la poca convenienza delle banche ad offrire prestiti alle piccole imprese, a prescindere dal loro merito di credito.

Ci si chiede quindi, qualora le grandi banche formate attraverso fusioni riducano il credito alle piccole imprese, dando vita al realizzarsi del cosiddetto fenomeno di “razionamento del credito” se ciò determini nel lungo periodo un danno per tali imprese e se gli effetti di questa scelta possano essere compensati dall’offerta di credito da parte di altre banche.

Secondo Sapienza (2002), la stima della probabilità che un rapporto di credito venga interrotto risente di un possibile problema di endogenità. Se intermediari efficienti assumono il controllo di banche con molti crediti inesigibili (perché rischiose o inefficienti), i rapporti interrotti riguardano per lo più clienti con crediti in sofferenza, che avrebbero visto il proprio credito tagliato anche nel caso in cui la banca acquisita fosse stata liquidata. La forte correlazione negativa esistente tra dimensione della banca e quota di credito concessa alle piccole imprese, documentata dalla letteratura, suggerisce che l’interruzione del rapporto di credito dovrebbe essere più probabile per le aziende finanziate dalle banche acquisite rispetto ad altre imprese simili per caratteristiche ma finanziate dalle banche acquirenti. Ciò avviene indipendentemente

dalle caratteristiche del debitore (leverage, redditività, dimensione ed età). La decisione di non concedere crediti alle piccole imprese non è attribuibile alla minore redditività o al maggior indebitamento dei clienti.

Questi risultati sono coerenti con due ipotesi. Secondo Stein (2000), se dopo la fusione vengono sostituiti i responsabili del settore fidi, il patrimonio di conoscenze dirette raccolto da questi ultimi può andare disperso. I nuovi responsabili inviati dalle banche grandi potrebbero avere minore incentivo a sviluppare conoscenze dirette (la cosiddetta *soft information*) e, di conseguenza, potrebbero decidere di tagliare i prestiti alle piccole imprese. Una seconda ipotesi è che la struttura gerarchica delle banche grandi (il costo del rapporto tra principale e agente) risulti compatibile solo con una valutazione dei prestiti basata su informazioni quantificabili (la cosiddetta *hard information*). Se in seguito ad una fusione i criteri per la concessione del credito vengono modificati, i prestiti alle piccole imprese possono essere tagliati anche se i responsabili del credito non cambiano dopo l'operazione. Gli addetti ai crediti sono gli stessi che c'erano prima della fusione, ma non hanno la possibilità di concedere finanziamento in base alla loro conoscenza diretta dell'impresa.

Terzo aspetto da considerare è riportato sempre nel lavoro di Sapienza (2002) nel quale si sostiene che gli effetti delle fusioni bancarie differiscano a seconda del numero dei rapporti di credito intrattenuti dalle imprese finanziate. Le imprese finanziate da molte banche sono, infatti, in grado di reperire crediti da più fonti esterne e pertanto non risentono dell'aumento del potere di mercato. Anche dopo una fusione bancaria di grande dimensione, i tassi sui prestiti concessi a queste aziende si possono addirittura osservare in calo. Gli effetti dell'incremento di potere di

mercato della banca nata dalla fusione sono contenuti anche nei confronti dei clienti “storici” con poche relazioni bancarie. Queste imprese non risentono dell’operazione in quanto le fusioni non alterano in misura significativa il potere di mercato delle banche nei loro confronti. Gli intermediari esercitano soprattutto il loro potere di mercato nei confronti delle imprese che hanno fra tre e otto relazioni di credito. Questi risultati avvalorano le teorie secondo cui nel mercato creditizio la concorrenza non dipende solo dal numero delle banche operanti.

Il vantaggio informativo delle banche nella valutazione dei clienti influenza il grado di concorrenza. Poiché le informazioni non possono essere agevolmente trasferite agli altri potenziali creditori, la banca si avvantaggia del potere di mercato derivante dalla conoscenza dei debitori riguardo ai quali le disparità nel possesso di informazioni sono maggiori.

Quarto aspetto che il Sapienza (2002) mette in risalto consta nella minore probabilità che hanno le piccole imprese dalle banche acquisite di instaurare rapporti di credito con banche interessate da fusioni. Questo risultato, in parte già discusso, conferma l’ipotesi avvalorata secondo cui dopo una fusione le banche riconducono il credito alle aziende minori. La decisione di non concedere credito alle piccole imprese non riflette le caratteristiche dei clienti, in linea con le teorie secondo cui le banche grandi hanno strutture organizzative e strategie di prestito diverse da quelle delle banche piccole.

Tali analisi sollevano due interrogativi. Innanzitutto, quali siano le conseguenze dell’interruzione dei rapporti di credito con le piccole imprese nel lungo termine. È possibile che intervengano altre banche, cosicché le imprese cui sono state revocate le linee di credito potrebbero accedere ad altre fonti di finanziamento più costose? Per fornire una risposta a questa

domanda occorrerebbe verificare se la riduzione del credito indotta dalle fusioni bancarie influenzi le scelte di investimento delle imprese cui sono stati revocati i fidi e nel lungo periodo il benessere collettivo? Il secondo interrogativo riguarda le politiche seguite dalle banche nate dalle fusioni per acquisire nuova clientela.

Questi due temi saranno oggetti in parte dei prossimi paragrafi, in parte verranno affidati al lavoro conclusivo sull'andamento delle relazioni di clientela in Italia in seguito all'ondata di fusioni ed acquisizioni.

6.1. Il multiaffidamento e la competizione bancaria

Nel filone di studi che interessano i rapporti banca-impresa all'indomani dell'accentuarsi del fenomeno di consolidamento bancario, sicuramente si ritrovano delle consolidate argomentazioni teoriche che giustificano l'esistenza di relazioni banca-impresa esclusive o di un numero medio di relazioni di affidamento mantenute anche da imprese di piccola dimensione.

L'instaurarsi di una relazione privilegiata tra intermediario e impresa consente di ridurre il divario informativo tra finanziatore e affidato attraverso l'accumulazione nel tempo di informazioni riservate riguardo la reale rischiosità dell'impresa e favorisce, pertanto, il finanziamento di imprese che altrimenti non avrebbero accesso al mercato dei capitali. I benefici attesi dal rapporto banca-impresa consistono principalmente nello smoothing intertemporale delle condizioni contrattuali, che si traduce nel miglioramento delle condizioni di prezzo e nella

maggior disponibilità di credito nel corso della relazione. Condizione implicita nei modelli teorici che predicono i benefici da smoothing intertemporale è la scarsa competitività del mercato bancario.

Una relazione esclusiva non è, tuttavia, esente da costi. Questi sono riconducibili principalmente alla creazione di una posizione di monopolio informativo da parte della banca. La quale può, a sua volta, essere “catturata” dalla relazione, al punto di non riuscire ad impegnarsi credibilmente a negare ulteriore credito all’impresa in caso di difficoltà finanziarie, la presenza di un solo altro intermediario affidante sarebbe sufficiente a ristabilire le condizioni di competitività, e a ridurre i rischi di cattura per l’impresa.

Anche il multiaffidamento (con più di due intermediari) non è esente da costi di transazione, di coordinamento in caso di negoziazione/ristutturazione del debito, di minore efficacia del controllo da parte delle banche affidanti.

Quali sono dunque i benefici che l’impresa si attende dal pluriaffidamento, alla luce dei costi? In particolare, qual è l’impatto del multiaffidamento sulla probabilità che l’impresa subisca razionamento del credito, specie durante questo acuirsi del fenomeno di concentrazione bancaria?

Se si considera il pluriaffidamento a una forma di competizione indotta tra gli intermediari affidanti dalla stessa impresa, qual è l’effetto della competizione a livello di mercato bancario sulle scelte delle imprese relative al numero di relazioni bancarie, oltre che sulla disponibilità di credito?

Il lavoro di Tirri (2007) condotto su dati italiani si è posto come obiettivo di fornire risposta ai suddetti quesiti e contribuire al dibattito – accademico e professionale – sul tema. In

particolare, l'indagine svolta su un campione di 11.000 imprese italiane (clienti B. Intesa) nel periodo 1997-2004 si è focalizzata sulle determinanti della scelta del numero di relazioni e sull'impatto del multi affidamento e della concentrazione del mercato bancario locale sulla probabilità di razionamento del credito alle imprese.

In sintesi i principali risultati, hanno portato alla luce che la probabilità che l'impresa sia soggetta a forme di restrizione creditizia (razionamento della quantità di credito) riflette in primo luogo, il suo profilo di rischio e redditività: imprese più indebitate, rischiose, con alta incidenza delle immobilizzazioni immateriali, bassa redditività operativa hanno maggiore probabilità di razionamento. La stessa probabilità aumenta se l'impresa è affidata da poche banche, mentre si riduce all'aumentare del numero di relazioni di finanziamento. La concentrazione del mercato bancario è una determinante (positiva) statisticamente ed economicamente molto significativa della probabilità di restrizione creditizia. Il multi affidamento risulta positivamente correlato al grado di concentrazione del mercato bancario locale: in mercati concentrati le imprese tendono a mantenere un numero più elevato di relazioni di finanziamento e, viceversa, è minore la probabilità che le imprese siano affidate da poche (al più tre) banche. Il lavoro evidenzia infine, che le imprese di maggiori dimensioni, più rischiose, meno profittevoli e più opache dal punto di vista informativo tendono a mantenere un numero più elevato di relazioni bancarie. La disponibilità di risorse finanziarie liquide o prontamente liquidabili è negativamente correlata al numero di banche affidanti, in quanto le imprese più liquide hanno minore necessità di credito bancario, e dunque, meno bisogno di garantirsi la diversificazione delle fonti di finanziamento.

Le evidenze descritte hanno portato gli autori ad interpretare le stesse a favore dell'ipotesi secondo cui le imprese beneficiano del multiaffidamento in termini di minori rischi di razionamento del credito. Il potere di mercato esercitato dalle banche a livello di singola impresa (attraverso la concentrazione delle relazioni di clientela) e sul mercato (attraverso la concentrazione della rete distributiva) aumenta la probabilità di razionamento. L'impresa può indurre la competizione diversificando le proprie fonti di finanziamento bancario attraverso il multi affidamento, nonostante il beneficio marginale di quest'ultimo sia inferiore all'effetto marginale (negativo) della concentrazione marginale.

Congiuntamente considerate, le evidenze contribuiscono a spiegare la diffusione del multi affidamento in Italia, ma non escludono l'esistenza di forme di relationship lending e gli eventuali benefici da esse derivanti. Il multi affidamento può quindi accompagnarsi ad una distribuzione delle quote di affidamento/utilizzato asimmetrica, i cui effetti sulla disponibilità di credito variano anche a seconda delle dinamiche concorrenziali indotte dall'ondata di operazioni di concentrazione tra imprese bancarie.

6.2 Il numero medio di banche per affidato

Secondo quanto riportano i dati Banca d'Italia aggiornati al Giugno 2008 (Tav. 3.4), relativi al numero medio di banche per affidato, rileviamo che esistono delle differenze se scomponiamo il dato per macrosettore affidato.

Tav. 3.4. Numero medio di banche per affidato

	Tot.	da 75.000 a 125.000	da 125.000 a 250.000	da 250000 a 500.000	da 500000 a 1mln	da 1mln a 2,5 ml	da 2,5 mln a 5 mln	da 5 mln a 25 mln	oltre 25 mln
SOCIETA' NON FINANZIARIE									
Numero medio di banche per affidato	2,09	1	1,21	1,67	2,22	2,97	4,02	5,78	9,75
% del fido globale accordato dalla prima banca di cui: industria	49	99	90	78	70	64	58	48	35
Numero medio di banche per affidato	2,64	1	1,25	1,6	2,65	3,71	5,04	7,09	11,29
% del fido globale accordato dalla prima banca di cui: edilizia	37	99	88	71	60	51	45	37	28
Numero medio di banche per affidato	1,85	1	1,18	1,53	1,91	2,41	3,16	4,58	9,12
% del fido globale accordato dalla prima banca di cui: servizi	64	99	90	80	73	68	62	54	40

Fonte: Banca d'Italia - dati Giugno 2008

Il numero medio di banche per affidato raggiunge livelli superiori nel settore dell'edilizia da un minimo di 1 istituto per la categoria di banche con fatturato più basso, a 11 istituti per imprese di grande dimensione (oltre 25 mln di €). Segue l'industria con un numero medio di istituti che vanno da 2 per le imprese con fatturato più basso a 9 rapporti (classe di grandezza maggiore) e ancora nell'ordine, le imprese di servizi con dati moderatamente più bassi che superano i 2 istituti solo al superamento della soglia del milione di fatturato.

Per ciò che concerne l'accordato concesso dalla prima banca affidataria alle imprese delle varie categorie merceologiche, il settore dei servizi si distingue per una percentuale superiore di

accordato globale in ogni classe di grandezza considerata, passando dal 99% dell'incidenza sul totale affidato per le imprese con una sola relazione all'attivo e appartenenti alla classe di fatturato più bassa, al 40% per le imprese più grandi, dimostrando un'affezione maggiore al principale istituto affidatario. Le percentuali più basse si ritrovano nel settore dell'edilizia e confermano la tipologia di interventi finanziari maggiormente rischiosi in quanto maggiormente rischiosi e spesso accompagnati dal rilascio di performance bond e fidejussioni per la partecipazione ad appalti e gare.

7. I cambiamenti strutturali nei mercati locali del credito

I risultati di un consolidato filone di analisi teorica, corroborati da numerosi studi empirici, indicano che le piccole imprese incontrano ostacoli nell'accedere a fonti esterne di finanziamento. Per queste imprese il credito bancario costituisce la forma prevalente di provvista di fondi in quanto per alcuni motivi già visti nel primo capitolo, la raccolta delle informazioni necessarie per valutare il loro merito di credito è particolarmente costosa, per le altre categorie di finanziatori.

Nell'elaborazione e nell'acquisizione delle informazioni non sistematiche e non direttamente riscontrabili in documentazione pubblica, necessarie al finanziamento di questa categoria di imprese, gli intermediari creditizi beneficiano invece di economie di scala.

La dipendenza dagli intermediari crediti tipica delle imprese piccole e più in generale delle aziende caratterizzate da opacità informativa, rende la disponibilità di risorse finanziarie influenzabile dai cambiamenti della struttura del settore bancario. Verifiche empiriche di questo legame sono particolarmente importanti per valutare gli effetti del vasto processo di ristrutturazione che negli anni recenti ha interessato i sistemi finanziari di numerosi paesi, come conseguenza delle riforme normative e dell'innovazione tecnologica. Da un lato le fusioni e le acquisizioni tra banche hanno determinato la scomparsa di molti intermediari di piccola dimensione e la nascita di complessi conglomerati finanziari. Dall'altro la rimozione delle barriere normative all'espansione geografica delle banche ha permesso l'entrata di nuovi concorrenti in mercati locali in precedenza relativamente chiusi, riducendo la segmentazione territoriale.

I cambiamenti della struttura dei mercati creditizi incidono sui finanziamenti alle piccole imprese in almeno tre modi. In primo luogo, variazioni nella composizione del settore bancario in termini di dimensione e articolazione geografica degli intermediari possono riflettersi sull'allocazione del credito presso i diversi segmenti di clientela. Le piccole banche tendono infatti a specializzarsi nella concessione di finanziamenti alle piccole imprese sia per le difficoltà nell'erogare prestiti di importo elevato, sia per i vantaggi comparati nell'acquisizione di informazioni in connessione con il loro radicamento nell'economia locale. La riduzione del numero di questi intermediari, dovuta principalmente (anche se non unicamente) ai processi di concentrazione, e il passaggio a una struttura del settore caratterizzata dalla presenza di poche banche di grandi dimensioni potrebbero ridurre la disponibilità di finanziamenti alle imprese

minori, il cui accesso al credito è ristretto nell'ambito del mercato locale e si basa sul mantenimento di relazioni stabili di lungo periodo.

In secondo luogo, un effetto diretto negativo può derivare dalla perdita di informazioni “non codificate” o dall'interruzione di rapporti di clientela consolidati, in presenza di significativi effetti di selezione avversa. Questa perdita di informazioni può essere provocata dalla ristrutturazione della banca che solitamente segue le operazioni di fusione o di acquisizione .

Infine, variazioni del numero di banche si riflettono sul grado di concorrenza nei mercati locali del credito, con molteplici effetti sull'offerta dei prestiti alle piccole imprese. Da un lato, infatti, numerosi studi hanno mostrato che un grado contenuto di concorrenza, riducendo i rischi di comportamenti opportunistici, favorisce l'instaurarsi di relazioni stabili e durature tra banche e imprese; in generale da questi legami di lungo periodo traggono maggiori benefici le imprese opache da un punto di vista informativo. Dall'altro, le piccole imprese sono maggiormente esposte a comportamenti monopolistici, poiché l'insieme delle informazioni sul quale si basa la valutazione del loro merito di credito non può essere facilmente trasferito da una banca all'altra; esse si trovano pertanto a dover sostenere costi relativamente elevati nel caso si rivolgano ad un intermediario .

Le operazioni di fusione e di acquisizione riducono il grado di concorrenza dei mercati creditizi locali quando accrescono il grado di concentrazione, ma possono avere effetti di segno opposto se consentono la formazione di banche più efficienti, in grado di perseguire strategie competitive più aggressive.

La rimozione delle barriere all'entrata comporta con ogni probabilità un aumento della concorrenza. Secondo il modello standard di concorrenza monopolistica, l'ingresso di nuovi operatori produce uno spostamento della curva di offerta che aumenta la disponibilità di credito e riduce i tassi di interesse per tutti i clienti. Tuttavia l'aumento stesso della concorrenza potrebbe ridurre per le banche gli incentivi a raccogliere informazioni, a detrimento della clientela opaca. L'ingresso di nuovi intermediari potrebbe quindi generare una riduzione del credito alle piccole imprese, soprattutto nei casi in cui la relazione creditizia è basata su rapporti di clientela stabili.

La rilevanza empirica di questi effetti dipende dalle caratteristiche dei mercati bancari. Assumono importanza, in particolare, le modalità attraverso cui vengono acquisite e trasmesse le informazioni necessarie per la valutazione del merito di credito delle imprese, nonché l'efficacia con cui i debitori possono rendere manifesta la loro affidabilità.

Il progresso delle tecnologie informatiche ha significativamente ridotto i costi della raccolta, elaborazione e trasmissione delle informazioni. In alcuni paesi, come ad esempio gli Stati Uniti, la disponibilità di dati utili ai fini della valutazione del merito di credito sta rapidamente aumentando a seguito dello sviluppo di agenzie private che raccolgono e rendono omogenee informazioni in precedenza non codificate.

7.1 Una rassegna dei lavori sull'impatto dei cambiamenti strutturali del settore bancario sul credito alle piccole imprese.

L'impatto dei cambiamenti strutturali del settore bancario sul credito alle piccole imprese è stato oggetto di numerosi studi, la maggior parte di essi ha analizzato gli effetti dei processi di aggregazione nell'ipotesi che il passaggio a strutture di offerta più concentrate riduca la disponibilità di finanziamenti ai clienti di minore dimensione. Più rare sono le indagini dedicate agli effetti dei cambiamenti nel grado di concorrenza per specifici segmenti di clientela.

Una prima fonte di risultati, sebbene di tipo indiretto, sugli effetti delle fusioni e delle acquisizioni sul credito alle piccole imprese, è costituita dalle analisi della relazione tra dimensione e complessità organizzativa delle banche, da un lato, e composizione del loro portafoglio crediti dall'altro. Un risultato sufficientemente generale è che la quota di finanziamenti alle piccole imprese sul totale dei prestiti della banca diminuisce al crescere della dimensione della banca stessa.

Una spiegazione possibile di questa conclusione è che il contenuto ammontare dei prestiti che le piccole banche possono complessivamente erogare costituisca di per sé un limite alla loro capacità di finanziare le grandi imprese. Di contro le grandi banche sono in grado di raggiungere un bacino di clienti più ampio e possono articolare meglio la gamma di prodotti offerti. Se questo è il motivo all'origine della differente composizione del credito concesso dalle diverse classi dimensionali di banche, allora incrementi nella dimensione media degli intermediari non comportano necessariamente una riduzione dell'ammontare complessivo dei prestiti alle piccole imprese, il cui finanziamento potrebbe risultare redditizio per altre banche, che potrebbero

subentrare alle grandi nei rapporti di credito. In tal caso si registrerebbe al più una redistribuzione delle quote di mercato tra le banche stesse in ragione delle diverse strategie aziendali.

Alternativamente si può ipotizzare che le piccole banche beneficino di vantaggi comparati nell'erogazione di prestiti alle piccole imprese e quindi finanzino segmenti di clientela poco redditizi per intermediari di maggiore dimensione. In questo caso la riduzione del numero delle banche minori può abbassare in modo permanente la disponibilità di finanziamenti alle piccole imprese, dato che prestiti remunerativi per intermediari piccoli possono non esserlo per altri più grandi.

La complessità organizzativa è un altro fattore che potenzialmente distingue le banche a seconda della loro propensione a finanziare la clientela di piccole dimensioni. Per la teoria economica i prestiti alle piccole imprese si basano prevalentemente sullo scambio di informazioni non codificate (soft information) tra i clienti e gli addetti al credito a livello locale. I problemi legati al rapporto "principale-agente" che si manifestano solitamente nelle organizzazioni complesse possono rendere l'attività di controllo degli affidamenti meno incisiva. Le grandi banche tendono a utilizzare in misura maggiore tecniche di selezione della clientela basate su metodi quantitativi e a limitare la discrezionalità dei responsabili locali del credito. Inoltre, la coesistenza all'interno della stessa banca di procedure di erogazione dei prestiti alle grandi imprese e di altre destinate alla clientela di minore dimensione può dar luogo ad inefficienze gestionali.

Berger e Udell (1996) rilevano che le grandi banche tendono a praticare tassi di interesse più bassi e a chiedere minori garanzie reali alle piccole imprese, ma al tempo stesso tendono ad

erogare a questo segmento di clientela una quota di prestiti inferiore a quella delle altre banche. Anche gli intermediari con maggiore complessità organizzativa, misurata dall'articolazione del gruppo creditizio di appartenenza, erogano in termini relativi un volume più contenuto di prestiti alle piccole imprese, mentre le loro strategie risultano meno chiare in termini di tassi e di garanzie. Risultati diversi emergono invece dallo studio di Strahan e Weston (1996)²⁶, secondo i quali né la dimensione, né la complessità dei gruppi creditizi sono rilevanti nel determinare la quota dei prestiti alle piccole imprese.

I risultati disponibili su come questi effetti si distribuiscono nei singoli mercati locali non sono univoci. Secondo Jayaratne e Wolken (1999)²⁷ il numero di piccole banche presenti in un mercato non influenza la probabilità che una piccola impresa ottenga credito. Ciò non esclude che cambiamenti strutturali, ad esempio quelli associati alle aggregazioni tra banche, possono tuttavia alterare temporaneamente l'offerta di credito alla clientela minore.

Le fusioni e acquisizioni determinano ampi processi di ristrutturazione, solo in parte correlati con la dimensione e la complessità delle banche interessate. Un filone di ricerca si è pertanto dedicato allo studio degli effetti delle concentrazioni bancarie in termini dinamici, analizzando l'attività di prestito alle piccole e medie imprese prima e dopo l'aggregazione (Panetta e Salleo 2002)²⁸. I risultati ottenuti sono diversi a seconda del tipo di operazioni considerate, della

²⁶ STRAHAN P. E., J. P. WESTON (1996), "Small business lending and bank consolidation: Is there cause for concern?", *Economic and Finance* 2, Federal Reserve Bank of New York, 1-6.

²⁷ J. JAYARATNE, J. D. WOLKEN (1999), "How important are small banks to small business lending? New evidence from a survey to small businesses", *Journal of Banking and Finance*, n.23, 427-458.

²⁸ FOCARELLI, D., F. PANETTA E C. SALLEO (2002), "Why Do Banks Merge?", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 34.

dimensione degli intermediari interessati, delle tecniche econometriche e della lunghezza del periodo di tempo trascorso dall'aggregazione. In generale emerge che le grandi banche interessate da operazioni di concentrazione tendono a ridurre i prestiti alle piccole imprese. La quota di credito concessa alle aziende minori dalla banca nata dalla fusione converge verso quella della banca acquirente prima dell'operazione (Peek e Rosengren 1998; Walraven 1997).

Focarelli, Panetta e Salleo (2002), in uno dei pochi studi condotti su sistemi bancari diversi da quello degli Stati Uniti, con riferimento alle concentrazioni realizzate in Italia, rilevano che le banche interessate da fusioni e quelle passive in operazioni di acquisizione riducono la quota di credito alle piccole imprese. Il calo sembra, almeno parzialmente almeno riconducibile ad una revisione del profilo di rischio della banca, poiché la qualità del portafoglio crediti, dopo un temporaneo peggioramento, tende a migliorare.

Risultati simili sono stati ottenuti da Sapienza (2002) come già parlato nel precedente paragrafo. Pertanto i debitori per i quali le relazioni di clientela sono particolarmente importanti sembrano essere tra quelli che subiscono i contraccolpi maggiori delle concentrazioni bancarie. Gli effetti delle aggregazioni sono diversi a seconda che il debitore abbia una relazione di credito soltanto con la banca acquirente, con quella acquisita o con entrambe. Dopo l'operazione, l'interruzione del rapporto di credito è un fenomeno che risulta con maggiore frequenza i clienti della banca acquisita.

Nel complesso queste ricerche mettono in luce che per le banche interessate da concentrazioni con altri finanziamenti è ostacolata dal profilo di rischio e dalla opacità informativa e dipende dal comportamento delle altre banche sul mercato.

Berger et al.(1998) scompongono l'effetto complessivo delle concentrazioni bancarie sul credito alle piccole imprese in diverse componenti. Coerentemente con i risultati di altri lavori, anche essi trovano che le banche interessate da aggregazioni riducono il credito alle imprese; tuttavia rilevano che altre banche operanti a livello locale tendono ad aumentare la loro quota di finanziamenti a questo segmento di clientela. L'effetto positivo indiretto sulla disponibilità di credito risulta sufficientemente ampio da compensare l'impatto negativo determinato dalle politiche di credito delle banche direttamente interessate dalle operazioni.

Altri studi hanno mostrato che le banche neo costituite hanno una maggiore propensione a concedere prestiti alle piccole imprese rispetto ad altre banche di analoghe dimensioni (Goldberg e White 1998; De Young et al. 1999). In particolare Berger et al. (1999) hanno analizzato gli effetti delle concentrazioni sulla nascita di nuove banche nei mercati locali con articolare attenzione al finanziamento delle piccole imprese. I risultati indicano che le concentrazioni stimolano la costituzione di nuove banche; queste ultime, tuttavia, non sembrano esercitare un effetto espansivo sull'offerta di prestiti alle imprese minori.

Avery e Samolyk (1999) hanno studiato l'impatto complessivo delle aggregazioni bancarie sulla disponibilità di prestiti alle piccole imprese nei mercati locali. L'analisi si basa su un'indagine econometrica che mette in relazione la crescita dei finanziamenti alle imprese minori e l'intensità dei processi di concentrazione, tenendo conto delle caratteristiche dei mercati

crediti e dell'andamento della domanda di finanziamenti. I risultati indicano che nelle economie locali a elevato tasso di urbanizzazione i prestiti concessi dalle banche interessate da fusioni o da acquisizioni rallentano dopo la realizzazione delle operazioni. A questa decelerazione si contrappone l'espansione del credito concesso da altre banche. Nessun effetto si riscontra per le concentrazioni realizzate in mercati locali di tipo rurale.

Con riferimento ad altri fattori di cambiamento strutturale, non vi è praticamente alcuna evidenza diretta degli effetti che l'ingresso di una banca può determinare sull'offerta di credito alle piccole imprese nei mercati locali. Indicazioni di natura indiretta si possono ricavare dai lavori che hanno studiato la relazione tra concorrenza, misurata da caratteristiche strutturali, e offerta di credito alla clientela più esposta alle conseguenze delle asimmetrie informative. Alcune ricerche indicano che i tassi di interesse praticati sui prestiti di ammontare contenuto sono positivamente correlati con gli indici di concentrazione del mercato (Hannan, 1991), in linea con i modelli classici di mark-up. Nel contempo altri studi hanno messo in evidenza come le piccole imprese possano invece trarre benefici da una maggiore concentrazione dei mercati creditizi, avvalorando l'ipotesi che gli effetti di una struttura di mercato possano variare – in generale in maniera non monotona – in funzione delle caratteristiche dei clienti. De Young et al. (1999) rilevano ad esempio che negli Stati Uniti il grado di concentrazione del mercato ha effetti positivi sul credito alle piccole imprese in ambiti locali ad alta densità urbana e negativi in quelli rurali, anche se il grado di concentrazione è in media più elevato nei secondi che non nei primi.

Un altro filone di ricerca ha analizzato il legame tra concorrenza bancaria e creazione di nuove imprese. Jackson e Thomas (1995) suggeriscono che la nascita di imprese manifatturiere è

correlata positivamente con la concentrazione del mercato creditizio locale e negativamente con la dimensione media delle banche. Al contrario, Black e Strahan (2000) affermano che la presenza di grandi banche nei mercati locali aumenta la disponibilità complessiva di credito e incoraggia l'avvio di iniziative imprenditoriali. Il risultato può essere spiegato con la capacità delle grandi banche di diversificare meglio il loro portafoglio prestiti rispetto a quanto sono in grado di fare le banche piccole; non emerge da questa ricerca alcun effetto delle operazioni di aggregazione tra banche sulla creazione di nuove imprese. Bonaccorsi di Patti e Dell'Ariccia (2001)²⁹, utilizzando dati italiani, a livello provinciale, rilevano che la concorrenza tra banche ha un effetto generalmente positivo sulla costituzione di nuove aziende. L'effetto diventa tuttavia negativo per le industrie le cui caratteristiche rendono difficoltosa l'acquisizione di informazioni sulla qualità degli investimenti.

7.2 Il rapporto tra banca-locale e territorio

I processi in atto di riassetto del sistema bancario portano alla crescita della dimensione media degli operatori finanziari nazionali, ma comportano per le banche nuovi modelli organizzativi orientati al conseguimento di maggiori economie di scala, alla razionalizzazione dei costi e all'adozione di procedure e meccanismi operativi più efficienti e standardizzati .

²⁹ BONACCORSI DI PATTI E G. DELL'ARICCIA , Concorrenza nel settore bancario e nascita di nuove imprese (Bank competition and firm creation) in Temi di discussione nr. 481 Banca d'Italia

Ciò però in alcune aree – anche se è aumentata la presenza media delle banche nelle singole province – può avere rilevanti riflessi su uno storico rapporto tra banca e territorio. Infatti, una delle criticità innescate dalle fusioni riguarda l'accresciuto potere oligopolistico degli operatori e quanto questo incida sul contesto territoriale. In particolare, se si fa riferimento alla realtà nazionale, si può riscontrare in tal senso una gestione operativa più sofferta nel Mezzogiorno d'Italia. Il processo di concentrazione, pur mantenendo o addirittura aumentando una capillare rete di sportelli ha accentrato il potere decisionale, facendo ridurre quel grado di autonomia e di conoscenza del territorio e della clientela, fondamentali per offrire un servizio in linea con le specificità locali. Si tratta di un aspetto connesso con le fusioni che non è esclusivo del Sud Italia, ma che in questa era si avverte in maniera più sentita, oltre che per la debolezza endemica del tessuto economico, anche per la concorrenza che piccole banche locali ed istituti di credito cooperativo riescono a compiere nei confronti dei grandi gruppi, presidiando il territorio ed assicurando servizi maggiormente personalizzati.

Un aspetto di questa medaglia, può essere, infatti, il rischio del venir meno di un rapporto personale, diretto, di conoscenza e di fiducia che in molti casi ha connotato le relazioni tra il sistema bancario a livello territoriale e mondo della piccola e media impresa. Ciò rappresenterebbe una perdita di valore per tutto il tessuto economico locale.

In questo diverso scenario del sistema bancario va quindi ricercata e individuata una formula, a livello di erogazione e fruizione del servizio finanziario, che possa riproporre alcune funzioni che hanno rappresentato le peculiarità storiche della “banca locale”. “Banca locale” non è necessariamente una definizione riferita alle ridotte dimensioni: è un concetto che va sempre più

riferito alle modalità operative e alle funzioni di una banca. Una banca è tanto più locale quanto più partecipa al sostegno e allo sviluppo del territorio di riferimento, indipendentemente dalla propria dimensione. La tendenza attuale dei grandi gruppi bancari va verso il concetto di “Banca del territorio”, ovvero verso il recupero di quel grado di autonomia e di conoscenza del territorio e della clientela al fine di offrire servizi più coerenti con le specificità locali. Un caso esemplare è rappresentato dall'ex Banco di Napoli, il quale, in realtà oltre a vantare storicamente una capillare presenza sul territorio meridionale, con il progetto di fusione in SanPaolo e poi nel gruppo Intesa SanPaolo, ha risolto i problemi di bilancio (scaturenti dalle molte sofferenze) puntando proprio nel rapporto con il territorio, raggiungendo così dei buoni risultati in termini di redditività e consolidando la propria capacità relazionale con la clientela del territorio di riferimento.

I grandi gruppi bancari sono consapevoli sempre più che la scarsa attenzione ai fenomeni locali rende più difficile ed oneroso l'accesso al credito per gli operatori economici, limitando lo sviluppo di una realtà economica, quale il Sud Italia, indubbiamente penalizzata rispetto al resto del Paese. Una realtà in cui l'onerosità degli affidamenti è direttamente correlata ai fattori di rischio delle imprese locali, più che dipendente dalla volontà delle banche, ma resta il fatto che una pressochè standardizzazione dei tassi applicati riflette ancora dei differenziali tra una regione ed un'altra di qualche punto, pregiudicando le potenzialità di una già debole struttura finanziaria delle imprese operanti nel Sud Italia. Inoltre, l'esigenza di salvaguardare la redditività degli impieghi determina una selezione della clientela e questo, nei casi più a rischio, ha generato la mancata o ridotta concessione di credito alle piccole e medie imprese. Se è vera la consuetudine di cui abbiamo già discusso, che le grandi banche finanziano le grandi imprese e gli

istituti più piccoli le Pmi, l'aggregazione bancaria riduce l'accesso al credito per le realtà imprenditoriali più deboli. Considerando l'attenzione agli aspetti territoriali strettamente attuale, l'attenzione al microcredito nei confronti di piccoli imprenditori, la dimensione dell'impresa bancaria permessa dalle concentrazioni, connessa alla specializzazione produttiva (ossia operatori idonei a segmentare l'offerta dei servizi), può permettere la realizzazione di un'impresa "globale", reattiva nel contesto locale.

In questo ambito, nei rapporti fra banca sempre più concentrata e piccola impresa localizzata, potranno giocare un ruolo rilevante i consorzi di garanzia fidi, a patto però che pur nel loro processo di evoluzione patrimoniale, sappiano costantemente mantenere quel rapporto diretto con il proprio territorio di operatività. Lo stretto legame con il territorio è stato il fattore critico di successo del modello confidi che è riuscito ad interagire positivamente con il sistema bancario sia per il rilascio di garanzie, che per la propria capacità di valutazione del rischio di credito fondata su fattori prevalentemente qualitativi e di conoscenza diretta del tessuto imprenditoriale locale.

L'altro "fronte" che si apre con i nuovi modelli di gestione del credito sempre più accentrati è il confronto con il tessuto di imprese caratterizzato non solo dal prevalere della piccola-micro dimensione, ma da sistemi a rete dove la qualità del prodotto e i piccoli numeri prevalgono sulle logiche di produzione standardizzata. Emerge, infatti, con chiarezza, il concetto che non ci troviamo più di fronte ad una competizione giocata esclusivamente tra singole imprese, ma tra sistemi a rete organizzati in forma variabile e flessibile.

Nell'immediato futuro la formula competitiva dell'impresa italiana potrà progredire in modo efficace solo attraverso l'integrazione di rete e la crescita dimensionale nonché con adeguate

sinergie all'interno di una stessa filiera produttiva e distributiva, tra impresa ed impresa, tra distretto e distretto.

Ciò impone in tempi brevi un nuovo rapporto tra sistema produttivo e distributivo, sistema bancario e sistema delle pubbliche amministrazioni. Solo se ognuno di questi sistemi aumenterà la propria efficienza, rispondendo compiutamente e puntualmente alle esigenze del mercato, il nostro sistema produttivo potrà crescere. Imprese, banche, pubblica amministrazione possono, infatti, insieme, diventare generatori di efficienza e di crescita per l'intero sistema-Paese.

7.3. L'integrazione nelle strutture attraverso la costituzione di banche e sportelli

Quando l'integrazione dei sistemi bancari porta alla costituzione di nuove banche o all'apertura di nuovi sportelli, nelle aree interessate la competizione nei mercati locali del credito certamente aumenta, con effetti benefici sia sui tassi di interesse che sulla quantità di credito erogato (Hubbard e Palia 1996)³⁰. Nel caso in cui la mobilità della clientela sul territorio e tra banche è sufficientemente ampia, i tassi di interesse praticati dalle banche tendono a essere territorialmente più uniformi (Calem e Nakamura 1998) e la qualità dei servizi offerti da ciascuna banca tende a essere più elevata a causa dell'elevata probabilità di contatti multipli con la propria clientela e con i propri rivali (Mester 1987).

³⁰ GLENN HUBBARD R. & PALIA D., 1996. "*Benefits of Control, Managerial Ownership, and the Stock Returns of Acquiring Firms*," NBER Working Papers 5079, National Bureau of Economic Research, Inc.

Tuttavia, in presenza di asimmetrie informative e di opacità delle attività di selezione delle banche, un aumento del numero di banche potrebbe mettere in moto fenomeni di “maledizione del vincitore” che avrebbero l’effetto di far aumentare i tassi di interesse praticati nella regione. Ciascuna banca, infatti, di fronte a una richiesta di finanziamento, terrebbe conto del fatto che la probabilità che lo stesso finanziamento sia stato *correttamente* rifiutato dai suoi concorrenti cresce al crescere del numero di concorrenti stessi, e per questo sarebbe disposta a concedere credito solo a tassi d’interesse più alti (Shaffer 1998) ³¹.

Lo stesso aumento del numero di banche operanti nell’area e la riduzione del grado di monopolio delle banche locali rende però anche più semplice e meno costoso il movimento delle imprese da una banca all’altra e perciò restringe la quota dei profitti (attuali e futuri) delle imprese finanziate di cui le banche possono appropriarsi. Ciò può ridurre gli incentivi delle banche a svolgere approfondite attività di selezione e controllo della clientela (Cetorelli e Peretto 2000) ³², e/o a impegnarsi in relazioni di clientela di lungo periodo e di *relational financing* con le nuove imprese o con le imprese in crisi (Petersen e Rajan 1995).

Inoltre, al crescere del numero di banche operanti aumentano i comportamenti di azzardo morale da parte della clientela, in quanto i costi di reputazione a essi legati si riducono (Hoff e Stiglitz

³¹ SHAFFER S., 1998. "Functional Forms and Declining Average Costs," Journal of Financial Services Research, Springer, vol. 14(2), pages 91-115, October.

³² CETORELLI N. & PERETTO P. F., 2000. "Oligopoly banking and capital accumulation," Working Paper Series WP-00-12, Federal Reserve Bank of Chicago

1997)³³. La conseguenza di tutti questi fenomeni sarebbe quella di un aumento dei tassi di interesse, di una riduzione della qualità media del credito erogato e di una spinta verso atteggiamenti (da parte delle banche e delle imprese) rivolti al breve termine. A questo, però, è stato obiettato che l'ingresso di banche dall'esterno e l'aumento della concorrenza tendono anche a ridurre i margini di profittabilità per quelle forme di finanziamento più tradizionali che non si basano su relazioni specifiche tra la banca e l'impresa (note in letteratura come *arm's lenght financing* o *transaction lending*). Se si tiene conto di ciò, allora non si può escludere che l'aumento della competitività possa rendere le forme di *transaction lending* relativamente ancor meno profittevoli rispetto a quelle dei prestiti relazionali, aumentando l'impegno delle banche proprio in queste attività (Aoki e Dinç 2000)³⁴.

Detto in termini più concreti, potrebbe accadere che l'ingresso delle banche nazionali e internazionali nei mercati locali spinga le banche locali a costituirsi una nicchia di mercato con la clientela locale di minori dimensioni, rendendo conveniente l'impegno ad assumere nei confronti di questa le funzioni di "banca di casa".

³³ Hoff, Karla & Stiglitz, Joseph E., 1997. "Moneylenders and bankers: price-increasing subsidies in a monopolistically competitive market," *Journal of Development Economics*, Elsevier, vol. 52(2), pages 429-462, April.

³⁴ AOKI, M., DINÇ, S. (2000), "Relational financing as an institution and its viability under competition", in M. Aoki, G.R. Saxonhouse (eds.), *Finance, governance, and competitiveness in Japan*, New York: Oxford University Press.

7.4. Integrazione finanziaria e allocazione del credito

L'ingresso dall'esterno di banche a diffusione nazionale o internazionale, in qualsiasi forma esso avvenga, oltre che sui prezzi, sulle quantità e sulle modalità di svolgimento delle relazioni banca-impresa, incide però anche sull'allocazione del credito (e delle risorse reali) tra le imprese e tra le attività produttive.

Anzitutto, grazie alla maggiore diversificazione del loro portafoglio, le grandi banche nazionali sono generalmente meno avverse al rischio e, perciò, più propense a finanziare nuove iniziative e progetti innovativi. Tuttavia, proprio perché più diversificate, le banche nazionali possono trovare relativamente meno conveniente impegnarsi in costose attività di selezione e controllo della clientela.

Inoltre, nelle regioni periferiche le grandi banche nazionali operano di fatto attraverso le loro filiali e il *management* locale. Questo è costituito molto spesso da funzionari solo di passaggio nella regione, con un limitato periodo di permanenza nella filiale¹³, la cui remunerazione e le cui possibilità di carriera dipendono dalla profittabilità corrente della filiale. Senza dire che il *management* locale svolge in genere solo l'istruttoria dei fidi, mentre la decisione ultima sull'erogazione del credito spetta alla direzione centrale. Per queste ragioni, a livello locale le banche nazionali (o, meglio, il loro *management*) possono finire per assumere atteggiamenti molto prudenti, preferendo il finanziamento di progetti poco rischiosi e a redditività immediata, caratterizzati da informazioni facilmente codificabili e verificabili, piuttosto che il sostegno a progetti incerti, a lungo termine e con caratteristiche difficilmente apprezzabili dall'esterno della regione, anche se importanti per lo sviluppo dell'imprenditoria e dell'economia locale.

In secondo luogo, l'esistenza di diseconomie di varietà di tipo organizzativo, può spingere le grandi banche a rinunciare per buona parte ad alcuni segmenti di mercato, come quello del finanziamento delle nuove imprese o, più in generale, quello dei rapporti (relazionali) con le piccole imprese, che

richiederebbero delle competenze e delle procedure molto diverse da quelle necessarie per operare con la grande clientela o sui mercati all'ingrosso.

In terzo luogo, le grandi banche nazionali per sopperire alla carenza di informazioni specifiche sulla realtà locale e per limitare i problemi di agenzia che possono sorgere con la dirigenza delle filiali (Nakamura 1993 e 1994, Ferri 1997), sono portate a standardizzare le relazioni di clientela a livello locale ricorrendo, ad esempio, alle metodologie di *credit scoring*. Queste hanno il grande pregio di ridurre i tempi e i costi (fissi) della selezione, rendendo più agevole l'accesso al credito alle piccole imprese (Berger, Frame e Miller 2002). Inoltre, tendono a rendere maggiormente oggettivo il processo di selezione e a limitare i casi di concessione del credito a imprese non sane. Allo stesso tempo, però, il ricorso a rigidi procedimenti statistici di selezione basati essenzialmente su informazioni di bilancio o su altre informazioni pubbliche facilmente reperibili rischia di far aumentare i casi di mancato finanziamento di imprese profittevoli, specie nelle regioni in ritardo, dove è raro che la "qualità contabile" delle imprese superi i criteri "medi" fissati nelle procedure di *credit scoring*.

D'altro canto, gli indubbi vantaggi informativi delle banche locali, derivanti dal radicamento territoriale e dalle "affinità culturali" che le legano alla comunità sociale ed economica locale, se consentono una più corretta valutazione delle imprese locali, non per questo assicurano che il credito venga allocato sempre nella maniera più adatta allo sviluppo economico della regione. Per diverse ragioni, infatti, le banche locali operanti nelle regioni periferiche potrebbero trovare conveniente finanziare le imprese operanti nei settori tradizionali localmente già presenti, piuttosto che imprese innovative, maggiormente dinamiche. In primo luogo, la conoscenza approfondita ed esclusiva di una data realtà economica può ridurre le capacità di reazione delle banche alle novità provenienti dal mondo della produzione. Esaminare il merito di credito di una nuova impresa, che intende operare in un settore produttivo nuovo per la regione, spesso richiede competenze e conoscenze che le istituzioni bancarie

locali semplicemente possono non avere, indipendentemente dall'ammontare di informazioni a loro disposizione sull'imprenditore e sull'ambiente economico locale. In secondo luogo, legami di clientela continuativi ed esclusivi con le imprese locali possono spingere le banche locali a limitare l'ingresso di nuove imprese e il finanziamento di attività produttive nuove, fortemente innovative. Queste, se di successo, potrebbero creare serie difficoltà alle imprese esistenti e mettere in dubbio la loro solvibilità e la loro capacità di onorare i debiti, che per buona parte sono contratti con le stesse banche locali (Zazzaro 1998)³⁵. Naturalmente, questo tipo di atteggiamento da parte delle banche locali, oltre a frenare l'ingresso di imprese innovative, finirebbe anche per ridurre gli sforzi innovativi delle imprese esistenti che, "protette" dalle banche, sarebbero meno incentivate a introdurre innovazioni (Zazzaro 2001 e 2002)³⁶. Infine, in aree arretrate anche i costi di liquidità possono allontanare le banche locali dal finanziamento delle attività innovative (Zazzaro 1993 e 1997)³⁷. Per definizione, infatti, le banche locali concentrano la gran parte della loro raccolta e dei loro impieghi in aree territoriali limitate. Per queste banche, quindi, in ogni istante di tempo il riflusso dei depositi conseguente all'erogazione di un prestito dipenderà in maniera rilevante da dove il credito erogato verrà speso. Se l'indebitamento sul mercato interbancario e presso la banca centrale sono più costosi rispetto alla raccolta dei depositi, allora per le banche locali il costo della liquidità sarà tanto più basso quanto maggiore è la quota dei crediti concessi alle imprese che operano

³⁵ ZAZZARO, A. (1998), "L'articolazione territoriale del sistema bancario: aspetti teorici e alcune evidenze per la Campania", *Moneta e Credito*, n. 203, pp. 295-330.

³⁶ ZAZZARO, A. (2001a), "The discouraged entrepreneur: a model of self-employment with financial constraints", *International Journal of Applied Economics and Econometrics*, 9, 375-97 e ZAZZARO, A. (2002), "The allocation of entrepreneurial talent under imperfect lending decisions", *Università di Ancona, dattiloscritto*.

³⁷ ZAZZARO, A. (1993), "Banche locali e sviluppo economico regionale: costi di liquidità e costi di solvibilità", *Rivista di Politica Economica*, vol. 83, n. 10, pp. 107-52 e ZAZZARO, A. (1997), "Regional banking systems, credit allocation and regional economic development", *Economie Appliquée*, vol. 50, pp. 51-74.

localmente e che localmente distribuiscono redditi (Moore 1989) e che nelle aree periferiche spesso coincidono con le imprese meno innovative o operanti in settori poco dinamici.

8. Gli effetti delle fusioni bancarie e i riflessi sulla clientela

Il buon esito di M&A presuppone la valutazione delle reazioni della clientela e dei conseguenti riflessi sui ricavi della nuova banca. Talvolta, fusioni e incorporazioni determinano una temporanea riduzione delle quote di mercato e per conseguenza, della clientela.

Il calo risulta particolarmente evidente laddove le concentrazioni siano finalizzate alla razionalizzazione della rete distributiva. La chiusura di sportelli e filiali bancarie crea svantaggi a quella fascia di clientela che si serviva presso uno sportello essenzialmente per motivi logistici legati all'ubicazione del medesimo.

Né vanno trascurate le motivazioni psicologiche riconducibili all'avversione di taluni clienti alla scomparsa della propria banca e/o marchi tradizionali e prodotti finanziari. Tali soggetti reputano la nuova banca non più in grado di soddisfare efficacemente le proprie esigenze finanziarie e sono spinti al cambiamento. Per queste motivazioni, è di gran lunga l'uso del modello federale che, postulando l'indipendenza (formale) delle banche coinvolte nella concentrazione, mira al contenimento dei menzionati riflessi sulla clientela.

Emerge l'importanza della valutazione delle reazioni della clientela all'annuncio di M&A e della definizione di strategie necessarie al contenimento del fenomeno in corso. Anche in questo caso, un ruolo fondamentale viene giocato dalla comunicazione che ha il compito di ridurre

l'ansietà e l'incertezza sugli esiti dei cambiamenti in atto. In particolare, sussiste la necessità di fornire un'adeguata informazione alla clientela in modo da minimizzare i disagi derivanti dalla chiusura di uno sportello o filiale e, nel contempo, da farle prendere coscienza delle motivazioni e dei benefici scaturenti dalla concentrazione, in termini di maggiore stabilità dell'intermediario e dell'ampliamento della gamma dei prodotti finanziari offerti. Il successo nel processo di comunicazione dipende dalla bontà dei rapporti instaurati con la clientela da tutta la rete di vendita, sia tradizionale, sia innovativa.

Durante la fase di comunicazione ai clienti del processo in atto è utile tenere conto delle ricadute in termini di disagi che le imprese dovranno affrontare di fronte all'aggregazione dei fornitori bancari, e cioè l'accoglimento favorevole o meno da parte della clientela dell'allontanamento dei centri decisionali delle banche, dell'accentramento di alcuni servizi o uffici collaterali (ufficio estero, uffici di segreteria, staff, etc.), della sostituzione di gestori e specialisti di prodotto spesso in concomitanza di fusioni bancarie tra banche alla pari e sovrapponibili geograficamente e in quest'ultimo caso ovviamente della gestione di conti "paralleli" e in un primo momento coesistenti, nonché della gestione di affidamenti multipli anch'essi sovrapponibili. Quest'ultimo aspetto poi offre degli spunti di riflessione riguardo la politica di gestione del portafoglio crediti della neo- costituita. Quando essa, infatti, si troverà a gestire uno stesso cliente e i relativi affidamenti provenienti dalle pre-esistenti banche, come si regolerà nella gestione dell'esposizione? In base al profilo di rischio del cliente, la banca potrà o cumulare gli affidamenti quindi aumentare su uno stesso cliente il rischio di credito, o accorpate i fidi accordati riducendone l'esposizione complessiva. Quest'ultimo caso può dar vita ad un

problema di razionamento del credito a discapito delle imprese di qualità media/bassa che dovranno ricorrere ad altri intermediari per poter sopperire alla riduzione del credito. I nuovi affidamenti avranno un costo più elevato a danno della clientela ma avvantaggeranno le banche che desiderose di allargare la propria quota di mercato, accetteranno di stringere rapporti con imprese approfittando della più alta remunerazione del rischio che sono coscienti di poter richiedere.

Per una neo-costituita quindi, in sede di stesura del progetto di fusione è necessario individuare le strategie più efficaci da un lato, al potenziamento dei rapporti con la clientela mediante l'applicazione della cosiddetta customer relationship management e dall'altro, all'inserimento in nuove aree geografiche e di business a più elevato valore aggiunto. La customer relationship management consiste nella gestione ottimale delle relazioni con la clientela mediante la segmentazione delle varie fasce di clientela e l'individuazione dei prodotti finanziari che meglio si adattano alle esigenze finanziarie di ciascuna di esse. La customer relationship management mira all'attuazione di politiche di cross-selling sulla clientela delle due banche fuse, nel tentativo ultimo dell'ampliamento dei ricavi e, per conseguenza, dei profitti.

La politica in discorso, inoltre, mira all'accrescimento delle quote di mercato nelle varie aree di business in modo da conseguire un incremento della clientela tale da più che compensare, rendendo irrilevante, la riduzione di clientela immediatamente successiva a M&A.

8.1 Gli aspetti modificabili nella relazione banca-impresa

Il processo di concentrazione nel settore bancario ha comportato diffusi cambiamenti nel rapporto banca – impresa. Numerosi intermediari sono scomparsi, altri sono stati interessati da fenomeni di ristrutturazione dopo essere entrati a far parte di gruppi creditizi. Questi cambiamenti possono aver ripercussioni sulla disponibilità di credito, soprattutto per le imprese che traggono maggiori benefici da stabili relazioni di clientela con banche di piccola dimensione.

Diversi studi sugli effetti delle concentrazioni bancarie hanno mostrato che le banche coinvolte in queste operazioni tendono a ridurre la disponibilità di credito per diverse ragioni: processi di ristrutturazione, cambiamenti nel business focus, variazioni nella propensione del rischio, etc. alcuni fattori inoltre, tendono a produrre effetti permanenti, altri soltanto transitori. Da un punto di vista macroeconomico la questione rilevante è quella di stabilire se la riduzione dell'offerta di prestiti di alcune banche si rifletta in un calo della disponibilità complessiva del credito oppure trovi compensazione nell'espansione dell'offerta di altri intermediari.

Secondo un rapporto Fin-Monitor del Giugno 2004 sulla disponibilità di credito per le imprese italiane, si possono trarre le seguenti considerazioni:

- le imprese che intrattengono relazioni con banche acquisite da altre intermediari non subiscono una riduzione nel credito disponibile e la loro attività di investimento non è influenzata dalle operazioni di concentrazione tra banche;

- tale effetto espansivo rimane valido nel breve periodo anche quando l'analisi è ristretta alle imprese che incontrano maggiore difficoltà a diversificare le fonti di finanziamento, le aziende di minore dimensione quelle che si rivolgono ad un numero ristretto di banche e quelle finanziariamente più fragili e quindi più rischiose. Nel lungo periodo per questa tipologia di imprese, l'effetto si arresta.

8.2 Le aree critiche del processo di integrazione

Una volta definita la strategia di fusione/acquisizione occorre disegnare la filosofia dell'integrazione che dipende ovviamente dalle caratteristiche delle aziende oggetto dell'operazione. I possibili approcci possono essere condotti sostanzialmente a tre schemi di fondo:

- *preservazione* o integrazione lenta che mira alla protezione delle due organizzazioni e alla definizione di una visione per lo sviluppo comune delle due aziende;
- *simbiosi* o integrazione graduale che provvede ad una prima selezione delle competenze e della best practice e poi al progressivo amalgama delle strutture;
- *assorbimento* o integrazione veloce che permette un consolidamento delle aziende mediante un avvio immediato delle procedure di integrazione delle strutture.

Nessuno dei tre indirizzi è buono o cattivo in sé. Quello che conta è che la scelta dello schema da seguire obbedisca ad una logica di coerenza rispetto alle strategie aziendali e alle caratteristiche

delle aziende che dovranno interpretare l'integrazione. Oltre alla coerenza del progetto, è necessario che vengano rispettati i tempi giusti per l'implementazione dell'operazione che prevede la considerazione di almeno quattro aree critiche alle quali si dovrebbe aggiungere l'efficienza dei costi già abbondantemente affrontata:

- il cambiamento culturale/organizzativo;
- l'integrazione informatica e organizzativa;
- la gestione dei canali di vendita;
- la creazione di valore dal business dei clienti.

Nel loro insieme tali focus riconducono alla necessità di riporre l'attenzione sulla clientela, in quanto impattano direttamente o indirettamente su di essa.

I. Il cambiamento culturale/organizzativo

Anche se non è direttamente misurabile in termini concreti, l'impatto di una concentrazione sulle persone e sull'ambiente rappresenta uno dei momenti chiave per la riuscita dell'operazione. Le aziende oggetto della fusione/acquisizione vengono sottoposte ad un forte e radicale mutamento, che si riverbera sulle culture aziendali e sulle organizzazioni. In particolare tre sono le "popolazioni" interessate dalla problematica:

- i dipendenti dell'azienda;
- gli esponenti dei mercati finanziari;
- i clienti.

Eventuali reazioni negative possono portare ad effetti pesanti:

- per i dipendenti: disaffezione al lavoro, caduta del senso di appartenenza, esodo di persone di rilievo che non vedono con chiarezza il proprio futuro;
- per i mercati finanziari: non chiara visione del futuro della nuova azienda, opinioni negative sulle prospettive aziendali;
- per i clienti: oltre che il risentimento per i due precedenti punti dato dal peggioramento del servizio offerto dai dipendenti e dalla negativa visione della banca che viene “trasmessa” dai media, si può manifestare una crescente sfiducia nella capacità della nuova azienda di venire incontro alle necessità, perdita degli usuali punti di riferimento e il possibile allontanamento graduale.

Occorre pertanto alzare il livello dell'attenzione attraverso iniziative coerenti capaci di mantenere positivo il clima dentro e fuori l'azienda. Un ruolo fondamentale viene giocato dalla comunicazione, che ha il compito di abbassare il livello di ansietà generato al cambiamento. Un processo di comunicazione ben condotto, può contribuire in misura significativa a risolvere le problematiche inerenti sia i clienti, sia i mercati, sia i dipendenti.

Con particolare riferimento a questi ultimi, la comunicazione interna ha il compito di rimuovere l'avversione al cambiamento che inevitabilmente insorge, rendendo fin da subito evidenti le regole del gioco e disegnando con chiarezza l'evoluzione aziendale attesa.

Inoltre la comunicazione, per ciò che concerne i dipendenti, deve far sentire loro il sostegno dei vertici, per evitare il dilagare del senso di abbandono e di confusione, tipico dei casi di ristrutturazione aziendale.

Accanto alla comunicazione, un grande ruolo viene svolto dalla cosiddetta “mobilizzazione” (mobilization). Ricorrendo alle tecniche di psicologia industriale, vengono avviate le iniziative necessarie a:

- creare il “momentum” psicologico necessario per il cambiamento;
- rendere la nuova organizzazione capace di assorbire concretamente le “best practice” interne e di avviare un processo di osmosi delle competenze;
- generare entusiasmo e commitment a tutti i livelli;
- incoraggiare le due organizzazioni a lavorare insieme senza dar modo ad una delle due di dominare sull'altra con conseguente diminuzione dell'interesse della perdente a lavorare a livelli efficienti.

II. L'integrazione informatica e organizzativa

Dell'intero processo di integrazione delle “macchine” aziendali il nodo principale è quello dell'integrazione IT. La strategia informatica innanzitutto deve essere allineata con la strategia di business. Si può dire che la strategia di IT è determinata dalle necessità di business e aiuta, a sua volta, a definire la strategia di business; inoltre le capacità professionali IT aiutano a rendere efficiente il business aziendale.

È ormai riconosciuto che la coerente strategia IT è il principale fattore che rende possibile la corretta soluzione di tutti gli altri temi organizzativi. Di fatto, in molte fusioni i maggiori risparmi di costi vengono conseguiti attraverso un'efficace integrazione informatica e

organizzativa che comporta normalmente tempi lunghi: l'esperienza dimostra che raramente occorrono meno di diciotto mesi. I diversi scenari spaziano dall'utilizzo per le banche del gruppo delle procedure ritenute migliori e più complete, al mantenimento delle diverse base-dati originarie di ogni istituto, fino all'utilizzo di nuove procedure più costose che sfruttino il patrimonio informativo di quelle dismesse.

Una corretta integrazione delle piattaforme applicative deve avvenire con molta cautela specie quando ci si trova dinanzi a dati sensibili e sovrapponibili, in quanto appartenenti a clientela comune, e derivanti da filiali geograficamente sovrapposte. Sarà pertanto, necessario laddove possibile, costituire ex-novo un patrimonio informativo che tenga conto delle esperienze storiche su clienti comuni maturate dalle diverse banche. È ovvio, che l'unione delle informazioni non deve dar vita a lasciti o dispersioni di flussi informativi accumulati nel corso degli anni; ciò nuocerebbe ai rapporti con la clientela soprattutto quella abituata ad una tipologia di trattamento storicizzata per mezzo di consuetudine e commitment.

III. La gestione dei canali e il branding come immagine sociale

La gestione dei canali distributivi assume sempre più frequentemente un grande peso nei processi di concentrazione: si tratta, infatti, di ottenere le massime sinergie tra i prodotti e i servizi in vendita e distribuzione da un lato, e dall'altro, i diversi tipi di canali disponibili o progettabili.

Alla base della complessa problematica è il principio – ormai riconosciuto- che ad ogni prodotto corrisponde uno specifico canale di distribuzione ottimale. Non è vero che i diversi prodotti possono indifferentemente transitare sui diversi possibili canali distributivi; è vero invece che esiste una corrispondenza biunivoca tra canale e prodotto e che il massimo dell'efficacia commerciale viene raggiunto quando ogni prodotto transita sul canale appropriato.

I due principali “drivers” di una coerente progettazione dei canali distributivi sono la ricerca della massima efficacia commerciale e la domanda dei clienti.

Conseguentemente l'approccio da seguire deve basarsi sulle risposte alle tre seguenti categorie di domande:

- Quali sono i ruoli dei canali distributivi? Quali sono i prodotti e i servizi che sono venduti e distribuiti? Che ruolo hanno i marchi delle aziende da fondere? Quali segmenti di clientela devono essere raggiunti?
- Quali sono gli elementi che rendono efficaci i canali distributivi: il costo delle transazioni, la localizzazione, il valore del business, la soddisfazione dei consumatori?
- Qual è il livello della domanda dei clienti per i diversi tipi di canale? Quanto diffusamente vengono usati i vari canali? Qual è il volume di business che transita sui diversi canali?

L'integrazione dei canali di vendita di due banche partecipanti all'integrazione può contemplare diversi scenari. Le banche possono decidere di riconfigurare la rete di filiali specie quelle omogenee e quindi sovrapposte, eliminando alcune agenzie o trasferendone altre in nuove sedi al fine di assicurare una presenza capillare lì dove risulta strategico il presidio, come si osserva dalla Tav. 3.5 dalla quale si evince che il numero di sportelli per le banche SPA appartenenti a gruppi

bancari sono aumentate nettamente a discapito delle banche popolari che hanno drasticamente ridotto gli insediamenti territoriali. Questa è una decisione strategica che non può essere sottovalutata in quanto da essa dipende il raggiungimento del bacino di clientela acquisita e di quella potenziale.

Tav. 3.5 I canali distributivi adottati dalle banche in Italia (2006 – 2007)

ISTAT 2008, 2009												
Banche e Bancoposta: canali distributivi												
TIPO INTERMEDIARIO	31 dicembre 2006					31 dicembre 2007						
	Sportelli		Promotori	Negozzi finanziari	ATM	POS (1)	Sportelli		Promotori	Negozzi finanziari	ATM	POS (1)
	Italia	Estero					Italia	Estero				
Banche incluse nei gruppi	27.657	65	29.412	1.669	34.297	921.339	28.318	69	28.667	1.804	38.402	1.023.783
di cui: banche spa	23.946	63	28.808	1.668	29.836	809.304	25.603	69	28.137	1.802	35.103	922.791
banche popolari	3.392	2	572	1	4.072	99.609	2.396	-	490	1	2.875	88.697
banche di credito cooperativo	319	-	32	2	389	12.426	319	-	40	1	424	12.295
Banche non incluse nei gruppi	4.681	-	2.086	29	5.629	123.975	4.911	-	3.825	29	5.438	117.827
di cui: banche spa	673	-	763	2	1.304	29.098	673	-	1.689	3	742	17.786
banche popolari	447	-	167	3	551	10.250	480	-	187	3	580	11.387
banche di credito cooperativo	3.433	-	279	7	3.750	84.627	3.603	-	238	7	4.066	88.627
succursali di banche estere	128	-	877	17	24	-	155	-	1.711	16	50	27
Totale banche	32.338	65	31.498	1.698	39.926	1.045.314	33.229	69	32.492	1.833	43.840	1.141.610
Bancoposta	12.959	-	12.973	-

Unitamente alla decisione di insediamento delle filiali poi, l'integrazione deve prevedere una particolare politica di branding mirante al riconoscimento della nuova realtà neo-costituita o al

mantenimento, laddove risulti necessario e più profittevole, dell'immagine che le banche avevano sul territorio prima dell'operazione.

A tal proposito il caso seguente risulta un interessante esempio di come sia avvenuta l'integrazione dei canali di vendita di due banche retail spagnole fuse verso la fine degli anni Novanta.

- Scenario: le due reti di filiali erano in parte geograficamente sovrapposte e insistevano sugli stessi segmenti di clientela. I due marchi erano fortemente caratterizzati.
- Soluzione: è stato creato un nuovo marchio per superare il problema posto dalle diversificate percezioni dei clienti circa le due banche e i due vecchi marchi. La rete delle filiali è stata quindi riconfigurata: sono state accorpate le filiali omogenee (retail o corporate) sovrapposte e alcune agenzie sono state eliminate, abbassando notevolmente la struttura di costo complessivo. È stato lanciato un programma di ampliamento della gamma dei prodotti; per i prodotti finanziari di raccolta è stato creato un nuovo apposito canale di promotori. È stata identificata una nuova segmentazione della clientela e sono state costituite forze di vendita dedicate ai singoli segmenti.

Le stesse scelte competono alle banche per ciò che riguarda la definizione del branding specie per quelle fusioni societarie che hanno coinvolto alcune banche per le quali è stato necessario un restyling dell'immagine sociale.

- Scenario: è il caso di BNL – BNP Paribas SA. La prima era una banca storica fondata nel 1913, diffusa su tutto l'intero territorio nazionale. Il secondo era un gruppo bancario di

dimensioni decisamente superiori, originariamente francese, ma con un'identità decisamente internazionale. Il problema era quello di ricollocare BNL sul mercato italiano con un marchio che tenesse conto delle nuove potenzialità finanziarie e di immagine di BNP Paribas, senza con ciò rinunciare all'appeal del marchio BNL sul territorio italiano.

- Soluzione: una sostituzione tout court del marchio BNL con il marchio BNP poteva generare un malcontento nella clientela italiana più "nazionalista". La soluzione adottata sembra aver tenuto conto delle varie esigenze in gioco e si è configurata come un ibrido ben dosato. Rimasta la ben nota dicitura BNL, il logo posto alla sinistra e raffigurante una vela nera in campo bianco è stato eliminato e sostituito dal logo della BNP raffigurante stelle bianche che si trasformano in rondini, ora circonscritte in uno sfondo verde; ai piedi del nuovo logo e della dicitura BNL, separata da una linea rossa, sta ora la dicitura Gruppo BNP PARIBAS, scritta in caratteri piccoli. Infine, al nuovo marchio BNL si aggiunge il "payoff" (slogan o frase conclusiva dell'annuncio) di BNP Paribas: "La banca per un mondo che cambia".

Il secondo caso di nuovi marchi bancari è quello generato dalla fusione tra il gruppo bancario olandese Abn Amro e la italiana Banca Antonveneta. Le problematiche connesse al "rebranding" di Antonveneta sono simili a quelle del marchio BNL: una grande banca acquisisce il controllo di un'altra la quale, per quanto completa e storicamente radicata sul territorio italiano, ha dimensioni e potenzialità commerciali minori. Il logo Abn Ambro risale al 1990 ed è stato disegnato dalla Landor Associates. A forma di scudo dai contorni squadrati, di colore turchese e giallo, ha un design moderno, efficace e particolarmente distinguibile. Esso è accostato alla

dicitura ANB-AMRO. Il logo Banca Antonveneta risale al 1996 ed è costituito da due contorni quadrati, sopra di colore verde e sotto blu, intrecciati in modo da simulare un “8” (oppure un nastro di Mobius riecheggiante il concetto di “infinito”). Il logo è seguito dalla dicitura BANCA ANTONVENETA in stampatello grigio. Il rebranding design ha generato anche in questo caso un MARCHIO IBRIDO, poco dissimile dal precedente. Rimane dunque il logo di Abn Ambro campeggiante alla sinistra. A fianco del logo abbiamo la dicitura Antonveneta, privata della parola “Banca”, scritta in corsivo, e con caratteri grandi. Sotto di essa, in piccolo, la dicitura ABN-AMRO. Anche stavolta la società incorporante cede il proprio slogan all’incorporata: “Making more possibile”.

Osservando questi due casi si deduce che:

- in generale l’azienda incorporata mantiene il proprio marchio verbale (il nome) e perde invece il logo;
- normalmente al nome dell’incorporata si affianca quello dell’azienda incorporante, ma con modalità grafiche tali da non “coprire” assolutamente il nome della prima;
- è il MARCHIO VERBALE CHE DISTINGUE l’azienda nell’immaginario del cliente, non certo il logo: se sopravvive il nome si ritiene sopravviva anche l’azienda;
- il cliente della banca incorporata in un gruppo di maggiori dimensioni deve rimanere convinto che la propria banca NON sia “ESTINTA”, ma che anzi, essendo ora “affiancata” ad un’altra banca importante, essa è ancora più “ATTRAENTE”: *a rebranding magic for a double satisfaction.*

Il terzo è quello della fusione alla pari tra due banche tutte italiane, SanpaoloImi e Banca Intesa, di uguali dimensioni e sovrapposte geograficamente. Il nome della superbanca è stato coniato in IntesaSanPaolo e il marchio ha abbinato il colore verde e i caratteri della dicitura Sanpaolo con il famoso logo di banca Intesa ossia il ponte sorretto da archi – o acquedotto.

Il quarto caso emblematico è quello che risale al 2005 e che vede Capitalia acquisire il Banco di Sicilia. La capogruppo avviò un processo di progressiva integrazione organizzativa e commerciale, affidando alla neo-acquisita funzioni di banca commerciale, permettendole di conservare piena autonomia gestionale e di mantenere l'originario marchio al fine di sfruttare al meglio la conoscenza del territorio di riferimento e consolidare i risultati ottenuti, con vantaggio per l'economia locale. Trovando tale scelta di gestione ottimale, anche Unicredit che ha acquisito a sua volta nel 2007 Capitalia, ha permesso al Banco di Sicilia di conservare le proprie identità di banca del territorio, rimodellando solo il marchio.

IV. La creazione del valore dal cliente

Le fusioni di successo mettono in evidenza sia una forte capacità di conseguire riduzioni di costi, sia – ed è l'altra faccia della stessa medaglia – una coerente capacità di rilanciare i ricavi, creando nuovo e crescente valore dal portafoglio di clientela unificato.

Nel quadro delle iniziative di rilancio della redditività del portafoglio clienti, un ruolo di grande rilevanza assume l'approccio di “customer relationship management”, cioè di gestione ottimale delle relazioni di clientela. In tale ottica, occorre:

- costruire un eccellente database sui clienti, con efficienti data warehouse e sistemi di estrazione dei dati;
- definire, in funzione delle strategie di mercato, i modelli statistici e comportamentali necessari per comprendere a fondo gli schemi di acquisto dei prodotti seguiti dai clienti attuali e potenziali a le loro propensioni al consumo.

I sistemi di customer relationship management sono complessi e di difficile costruzione; tuttavia si sono dimostrati molto efficienti nel migliorare la redditività e, soprattutto, nell'ottimizzare gli aumenti dei ricavi derivanti dalla messa in comune dei clienti di due banche. L'esperienza mostra che la maggior parte dei miglioramenti deriva dall'attuazione di una forte iniziativa di cross-selling sui clienti delle due aziende fuse.

8.3 Il rischio reputazionale come conseguenza del fallimento di alcune M&A.

Un ultimo aspetto su cui vorrei porre l'attenzione e che sta destando un grande interesse da parte delle banche e delle Autorità di Vigilanza nazionali e internazionali, riguarda il cosiddetto rischio reputazionale che ricolleghiamo ai fattori interni della relazione banca-impresa di reputazione e fiducia di cui al 1° cap. e che desta attenzione dinanzi alle operazioni di finanza che stanno coinvolgendo recentemente gli intermediari finanziari.

Le fusioni bancarie, infatti, vengono poste in essere per ottenere dei profitti, ma la storia anche la più recente ci insegna che molto spesso esse hanno creato disastri. La maggioranza delle fusioni

determina risultati non all'altezza di quelli sperati, perché si crea un livello di complessità e burocratizzazione ancora più complessa: <<è necessario creare economia e sinergia per semplificare, non per complicare>> ; alcune fusioni invece sono state realizzate male in quanto carenti di una guida forte, capace di sommare le virtù delle diverse organizzazioni pre-esistenti in un modello organizzativo e informativo unico confluyente. Talvolta non è stato possibile nonostante i tentativi di un progetto operoso, dare alla luce organizzazioni che rispecchiassero un obiettivo più interessante e lungimirante di quello che si perseguiva da soli; talvolta i fatti di cronaca riportati dai media come scandali finanziari – si pensi al progetto di fusione di BPI – hanno permeato l'opinione pubblica di investitori e creditori, mettendo alla ribalta gli aspetti negativi delle scalate, specie quelli che dietro celano interessi economici personali di manager e azionisti, come si è visto nel cap. 2.

La visione negativa che il fallimento di queste operazioni ha prodotto sui mercati finanziari ha determinato una crescente attenzione delle banche alla possibilità che si manifesti una perdita di fiducia o credibilità e l'insorgenza di un giudizio negativo (*negative scrutiny*) da parte della clientela e degli investitori: in poche parole che si possa deteriorare la reputazione che esse hanno sul mercato e sulla clientela.

Nella letteratura sulle banche il concetto di reputazione non è nuovo e diviene per merito delle disposizioni regolamentari di Basilea 2 ai giorni nostri, di natura necessaria. Spieghiamone brevemente i motivi.

La letteratura di impostazione teorica risalente alla fine degli anni Ottanta-Novanta e relativa alla teoria dell'intermediazione già individuava nella reputazione un elemento costitutivo

importante dell'esistenza delle banche e degli intermediari. È consolidato il fatto che la reputazione sia uno dei principali elementi che consentono di determinare la preferibilità di un soggetto economico a stipulare un contratto con un soggetto economico piuttosto che con un altro. In un mercato competitivo, pertanto, dove gli intermediari operano per conquistare quote di mercato e clientela, il pericolo di perdere la reputazione dovrebbe agire come incentivo per ciascuno di essi ad operare con correttezza, trasparenza e nel rispetto delle regole. Il venir meno di queste condizioni comporterebbe, infatti, una sanzione imposta dal mercato come "costo" (monetario e non) di questa deviazione dal comportamento ottimale.

È quindi evidente come la reputazione sia per le banche un fattore che assume un significato speciale rispetto al caso delle imprese non finanziarie, perché fondato sul meccanismo fiduciario insito nel contratto banca/cliente (depositante e investitore), pre-condizione per l'esistenza stessa del sistema bancario.

La maggior parte della letteratura, e soprattutto quella più recente, colloca il tema della reputazione in chiave manageriale, all'interno delle problematiche di gestione dei rischi (finanziari e non finanziari) cui si trovano esposti gli intermediari finanziari. In effetti, anche la letteratura che ha studiato il tema della reputazione per le imprese non finanziarie ha ampiamente posto in evidenza il nesso tra *good reputation* e *profitable business*, evidenziando il valore "positivo" della relazione reputazione/*business*. Una buona reputazione, riconosciuta sul mercato, si traduce in valore economico e monetario, sotto forma di extra ricavi (incremento delle quote di mercato e di clientela) e/o di riduzioni di costo (ad esempio, la possibilità di spuntare condizioni

di finanziamento meno onerose nei rapporti tanto con le banche quanto con i fornitori di beni/servizi).

Diversi contributi della letteratura si sono concentrati anche sul valore del marchio, evidenziando il nesso tra reputazione e immagine aziendale, soprattutto con un'attenzione al profilo del marketing (*brand image*).

Con riferimento specifico alle banche e agli intermediari finanziari va citato il contributo alla discussione portato da diversi lavori svolti nell'ambito del Comitato di Basilea che collocano il tema della reputazione, in una pluralità di contesti. Da un lato, esso emerge come elemento essenziale nel definire le scelte di comportamento delle banche, riprendendo temi connessi alla teoria degli intermediari (la reputazione è una delle condizioni per preservare la fiducia dei depositanti). Dall'altro, in un'ottica più recente, esso presenta una contestualizzazione più vicina alla gestione dei rischi, evidenziando un rischio specifico (il rischio di reputazione o rischio reputazionale), logicamente distinto rispetto alle altre fattispecie di rischio tipiche dell'attività bancaria.

Una delle caratteristiche che accomuna le diverse definizioni di reputazione è la visione di tale concetto come somma di più fattori, quasi un "mosaico" di elementi quali/quantitativi, con differente peso e immagine. Ne è un esempio la definizione proposta in Zurich Sustainability Forum, che identifica in visione, leadership, prodotti e servizi, performance economica, gestione del personale, responsabilità sociale e ambientale, attrattiva emozionale i principali componenti della reputazione (Zurich Sustainability Forum, 2005). I fattori "identità" (come un'impresa si vede e come si propone sul mercato) e "immagine" (come la vedono i soggetti esterni interessati

al suo agire) sono proposti da Chun (cfr. Chun, 2005)³⁸. In diverse definizioni la reputazione è associata, pertanto, al valore assunto da più *driver* che la determinano, ovvero da una somma di fattori il cui valore esprime la capacità dell'impresa di creare "ricchezza" non solo per i suoi azionisti ma, in un'accezione più estesa, per gli *stakeholders*, ovvero tutti coloro che sono interessati al suo agire e alle ricadute delle sue attività.

Il Comitato di Basilea si è più volte espresso – a partire dal 1997 – per dettare una definizione di rischio di reputazione. Nel 2001 nel documento "*Dovere di diligenza delle banche nell'identificazione della clientela*" esso viene definito come grave minaccia per le banche, poiché la natura stessa della attività di intermediazione presuppone il mantenimento della fiducia dei depositanti, dei creditori e del mercato in generale, pur evidenziando un richiamo ad una definizione del rischio ristretta al lato *downside* della distribuzione della perdita. Ritroviamo di nuovo il concetto in Basilea 2, all'interno del documento sui requisiti patrimoniali delle banche che separa esplicitamente il rischio di reputazione dai rischi operativi, e ancora di più dai rischi finanziari (di credito e di mercato) a fronte dei quali è necessario detenere capitale regolamentare.

Nelle definizioni proposte dal Comitato di Basilea è quindi comune la visione del rischio di reputazione come un rischio residuale e di secondo impatto, la cui manifestazione ha origine da uno o più precedenti fattori causali (rischi operativi, perdita di tipo legale, ecc.). Inoltre, in questa interpretazione, il concetto di reputazione assume una valenza neutrale e quindi il rischio conseguenza non ha solo una misura di *downside risk* ma anche una valenza in termini di "opportunità": la deviazione da un comportamento normale può esporre la banca a perdite di

³⁸ CHUN, R. 2005, 'Ethical Character and Virtue of Organizations.

vario tipo, con possibili conseguenze anche di natura reputazionale, ma anche a situazioni di profitto, legate all'accrescimento della propria reputazione (immagine, valore riconosciuto del marchio, qualità positive e distintive attribuite ai prodotti/servizi proposti, accrescimento della capitalizzazione di borsa e del valore per gli *shareholders*). Si impone, pertanto, la necessità di una gestione oculata non solo del rischio di reputazione – all'interno delle attività di *risk assessment* svolte dal *risk management* – ma anche della reputazione quale primario *driver* che può incidere – in positivo e/o in negativo – sulle prospettive di crescita del valore della banca.

Pertanto, in rapporto alle altre categorie di rischio bancario, il rischio reputazionale sembra essere una fattispecie additiva e non alternativa, ma comunque riconducibile ad una molteplicità di fattori, esterni il cui impatto può risultare di difficile quantificazione.

In difesa, pertanto, della stabilità degli intermediari e del sistema nel suo complesso, nonostante la mancanza di un'esplicita previsione di capitale regolamentare da detenere a fronte dei rischi assunti, la gestione del rischio di reputazione e la stretta correlazione dello stesso col concetto di fiducia, non è da considerarsi un'opzione ma sembra assumere caratteri di "necessità", considerato che la riuscita o meno di operazioni di concentrazione bancaria, risulta di fondamentale importanza in quanto può precludere la continuazione di rapporti storici con clientela di buona affidabilità, fino a compromettere la stabilità degli intermediari stessi.

Capitolo 4

Un'indagine campionaria sulla relazione banca-impresa alla luce del fenomeno di concentrazione bancaria in Italia

1. Il profilo teorico del rapporto banca – PMI: le premesse della ricerca

Lo studio del rapporto banca-PMI nel nostro Paese ha rappresentato nel corso degli anni, oggetto di numerose ricerche promosse sia in ambito istituzionale che in ambito accademico. L'interesse per tale argomento è facilmente comprensibile se si riflette sulle peculiarità ben note, del nostro sistema produttivo, incentrato sull'accentuata presenza e capillarità di piccole-medie imprese.

Nonostante la numerosità ed eterogeneità delle analisi in materia e le diverse prospettive di ricerca entro cui il rapporto banca – PMI è stato indagato, si possono individuare due principali direttrici.

Da un lato, infatti, gli studiosi si sono concentrati sulle relazioni fra le varie caratteristiche morfologiche del sistema finanziario/bancario che costituiscono l'humus per lo sviluppo e la sopravvivenza della piccola media – impresa nel tessuto economico sociale nel nostro Paese.

Da un punto di vista più microeconomico, invece, ci si è concentrati su problematiche attinenti il vero e proprio rapporto banca – Pmi, alcuni tratti tipici delle nostre Pmi sono, infatti, riconosciuti come fattori condizionanti l'evolversi delle relazioni intrattenute da questi soggetti con gli istituti di credito. In sintesi si può affermare che:

-
- permangono disequilibri nella struttura finanziaria delle nostre PMI rappresentanti dalla prevalenza del credito bancario a breve termine;
 - l'articolazione della funzione finanziaria ed il suo posizionamento nella struttura organizzativa aziendale appaiono marginali;
 - il rapporto con le banche finanziatrici è spesso basato su una cultura nazionale spontanea e non di mercato quindi sulla fiducia, sulla storicizzazione delle esperienze ed informazioni acquisite, e sulla consuetudine dei comportamenti;
 - il rapporto con il sistema finanziario è fondato su un patto implicito di stabilità e di non ingerenza fra l'impresa e la banca.

A partire da tali specificità delle PMI traggono origine ancora, studi su tematiche quali ad esempio, le cause e la diffusione del fenomeno del multiaffidamento, il grado di rischiosità ed il comportamento finanziario delle PMI, i pericoli più o meno reali di razionamento del credito, le prospettive e il realizzarsi dei cambiamenti derivanti dall'introduzione di Basilea 2, e più nel dettaglio il fenomeno del localismo bancario e problematiche attinenti al credito bancario del Mezzogiorno.

I risultati raggiunti in questi ambiti e la lettura del rapporto banca PMI che ne discende non sono peraltro univoci: in particolare i risultati devono sempre essere letti in maniera critica, avendo ben presente che le modalità di creazione e l'ampiezza dei campioni di riferimento ma, ancora prima la puntuale e differente delimitazione del concetto di PMI, possano incidere significativamente sulle considerazioni che scaturiscono dagli studi effettuati.

Tra i fenomeni che interessano i rapporti tra banche e PMI e che di gran lunga risulta un importante argomento da approfondire, vi è quello relativo alla concentrazione bancaria e ai relativi impatti che lo stesso, ha avuto sul rapporto in esame. L'importanza che deriva dall'indagare tale fenomeno risiede in due importanti motivazioni. La prima è quello dell'attualità dell'argomento, considerando l'elevata numerosità nell'ultimo decennio delle operazioni di M&A tra banche e lo straordinario impatto che il fenomeno ha avuto sulla configurazione del sistema finanziario del nostro Paese; esso è il risultato del contemporaneo contributo di molteplici determinanti che, influenzate dal contesto internazionale, ha di fatto, consentito una rapida accelerazione nel più ampio processo di modernizzazione delle regole, dei comportamenti, dei soggetti nell'economia. La seconda motivazione è rappresentata dall'obiettivo di voler rilevare come vivono le imprese il clima di cambiamento e di riorganizzazione interna agli intermediari finanziari in seguito alle operazioni di M&A.

Accanto quindi agli effetti macro del fenomeno di consolidamento bancario, e quindi alle implicazioni di policy che ne derivano quali l'aumento del rischio finanziario e sistemico, gli effetti sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria e gli effetti sui sistemi di pagamento, si affiancano gli effetti sul credito alle PMI osservati attraverso differenti variabili, quali la distribuzione del credito per area geografica e per settore o i singoli elementi che compongono la relazione tra i soggetti del rapporto.

2. Obiettivi e metodologia della ricerca

Il lavoro che segue è nato con un obiettivo di fondo: quello di rilevare il “sentiment” delle imprese italiane di fronte al cambiamento strutturale rappresentato dal discusso fenomeno in questione.

Si è voluto catturare il grado di consapevolezza del cambiamento nel sistema degli intermediari e quindi dell’offerta di credito e servizi, attraverso dei giudizi quali-quantitativi che fossero espressione del grado di soddisfazione nei confronti del sistema banche in questa fase di transizione, unitamente alla volontà di descrivere il quadro attuale del rapporto di ciascuna azienda con le banche, facendo emergere le preoccupazioni e le aspettative per il futuro.

In particolare gli aspetti maggiormente indagati sono stati due: quello relazionale il quale potrebbe essere influenzato dalla gestione e risoluzione dei problemi organizzativi, gestionali che sorgono tra le banche partecipanti alle M&A; quello prettamente economico e di distribuzione del credito che potrebbe interessare variazioni al pricing dei prestiti bancari o rivelarsi talvolta dannoso per alcune imprese le cui caratteristiche non permettono di accedere allo stesso modo delle altre, al credito bancario.

La verifica di tali aspetti ha portato alla conduzione di una ricerca di mercato volta ad intervistare un campione di imprese italiane sulla propria esperienza del fenomeno di consolidamento bancario.

L’indagine è stata volutamente svolta nel corso del 2008, in quanto l’anno si ritiene protagonista della fase di assestamento interno delle organizzazioni interessate dalle

operazioni di M&A dell'ultimo triennio. Si pensi alle più recenti fusioni tra S.Paolo e Banca Intesa, Unicredit e Capitalia, o l'operazione di acquisizione tra BNPParibas e Bnl.

Precisamente, l'indagine è stata svolta nel periodo febbraio-settembre e il mese di Settembre in particolare, è stato scelto orientativamente quale mese finale di rilevazione dei dati, per il timore che le risposte alcune particolarmente soggettive, potessero essere influenzate dal clima di tensione e sfiducia prodotto dalla crisi dei mercati finanziari nel nostro Paese e diffusosi in maniera determinante proprio nel bimestre agosto-settembre.

L'obiettivo di far risaltare alcune variabili qualitative cruciali, ha poi consigliato di non limitarsi ad un semplice invio del questionario cartaceo (dopo un mese l'adesione risultava minima) bensì anche ad impegnarsi nell'effettuazione di interviste telefoniche attraverso cui rilevare delle *soft information*, verificando l'effettiva comprensione da parte degli interlocutori del corretto contenuto delle domande, ottenendo da parte degli interlocutori precise spiegazioni ed addizionali approfondimenti analitici.

I soggetti ai quali è stata effettuata l'intervista erano, in buona parte dei casi, coloro che nell'impresa intrattenevano i rapporti con le banche (non sempre esiste nelle piccole imprese la figura del direttore finanziario, ma piuttosto un amministrativo che riporta decisioni e avvenimenti all'imprenditore), e in misura minoritaria direttamente all'imprenditore.

I nominativi delle imprese intervistate sono stati attinti dal Database Aida¹ che ha fornito i principali dati di bilancio e la localizzazione geografica degli appartenenti al campione.

Nella fase di definizione del campione, si è scelto di definire i seguenti ranges:

- fatturato (in €) compreso tra 3 mln e 40 mln:

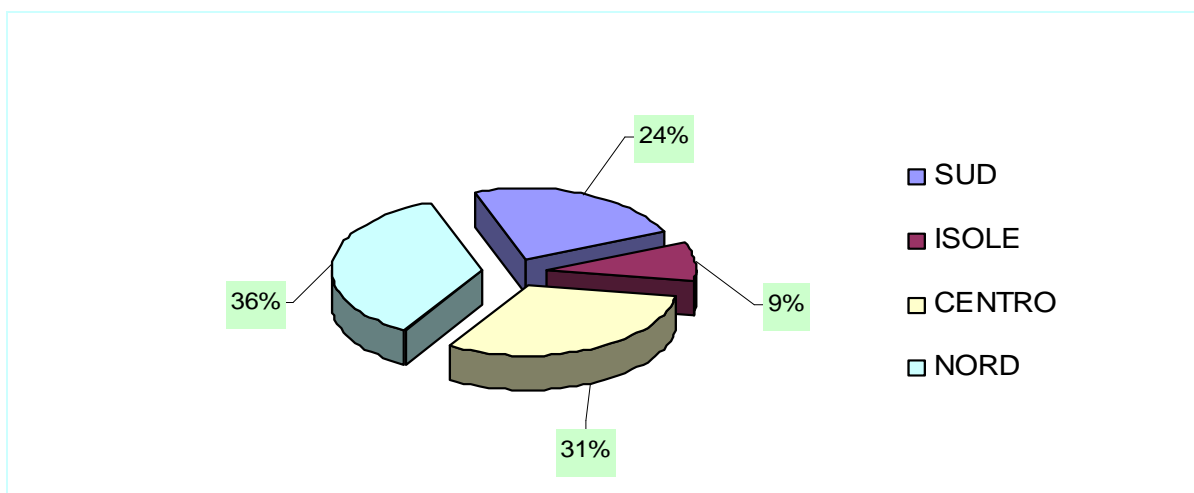
la scelta di base ha escluso le microimprese con fatturato < 3 mln di € in quanto ritenute troppo piccole per manifestare un valido giudizio sul fenomeno indagato a causa della possibilità che esse abbiano all'attivo pochi rapporti con istituti di credito, e in particolare che questi ultimi siano locali e con molta probabilità non abbiano preso parte ad operazioni di M&A. Inoltre, sono state escluse quelle con fatturato > 40 mln di € in quanto aventi un elevato potere di negoziazione di credito in termini sia di importi affidati che di condizioni applicate e quindi probabilmente, risentono poco del fenomeno in atto.

Entrambe le categorie di imprese considerate al di fuori del range di fatturato, potevano non rappresentare un valido esempio di rilevazione dell'esperienza indagata.

- localizzazione geografica:

il campione originario composto da 2.500 imprese domestiche, era ripartito equamente tra Nord, Centro, Sud e Isole come illustra la seguente Fig. 1.

¹ Aida aggiornamento Ottobre 2007

Fig. 1: Campione iniziale - Febbraio 2008

2.1 Il campione rispondente

Le risposte valide ammontano a 351 pari a circa il 14% delle imprese interpellate e possono essere considerate un discreto campione rappresentativo della realtà produttiva italiana.

Per verificare la rappresentatività delle risposte ottenute abbiamo controllato la struttura del campione attraverso l'analisi della provenienza geografica del campione, del settore economico di appartenenza, del fatturato (milioni di euro), della classe di ampiezza (numero di addetti), e del tipo sociale.

- Provenienza geografica

Il 26% delle imprese del campione è insediato nel Nord Italia, il 34% dei rispondenti è posizionato nel Centro, ed il 40% appartiene al Sud ed Isole.

La presenza più significativa di rispondenti nel Centro Sud a fronte di una quasi parità delle intervistate tra le diverse regioni (cfr. Fig.Tav.1), si deve attribuire ad una maggiore disponibilità ed apertura delle imprese ad offrire informazioni proprie, alcune considerate particolarmente sensibili.

Tav. 1: La struttura del campione per area geografica

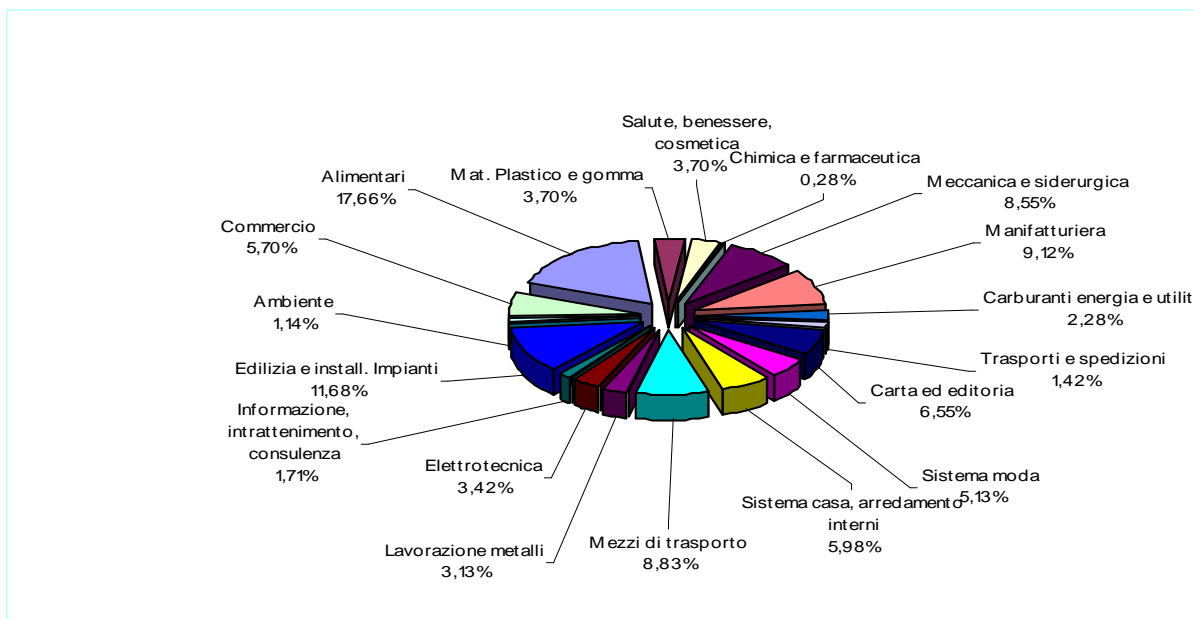
	Frequenza	Percentuale	Frequenza cumulata	Percentuale cumulata
MACROAREA				
NORD	90	26 %	90	25,64 %
CENTRO	120	34 %	210	59,82 %
SUD	115	33 %	325	92,59 %
ISOLE	26	7 %	351	100,00 %

- Settore e macrosettore economico di appartenenza

I settori oggetto di indagine, in ordine di prevalenza sono stati quello:

- alimentare (17,66%) considerata la maggiore frequenza dei rispondenti del Sud e Isole;
- edilizio (11,60%);
- manifatturiero - produzione della ceramica, legno e tessile - (9,12%);
- meccanica dei mezzi di trasporto (8,83%) quasi a pari merito con quello della siderurgica (8,55%).

Fig. 2: Settore merceologico di appartenenza



La classificazione dei rispondenti per Macrosettore, conduce al seguente raggruppamento (Tav.2). In netta prevalenza ha risposto quello dell'industria (72%), seguito da quello dell'edilizia (41%) quasi a pari merito con quello dei servizi (36%); infine quello del commercio (20%). La suddivisione permette di spiegare la presenza in alcuni ambiti di indagine caratteristiche assolutamente peculiari ad uno specifico settore mentre, per altri aspetti esaminati, è emersa una sostanziale standardizzazione delle risposte, a prescindere dal settore di appartenenza. Incrociando la classificazione dei rispondenti per macrosettore con le macroaree, osserviamo che il maggior numero di imprese attive nel commercio è situata al Nord, quelle attive nei Servizi e nell'Edilizia sono localizzate a pari merito sia nel Centro che nel Sud, le rispondenti attive nell'industria sono pressoché provenienti dal Centro e Sud Italia.

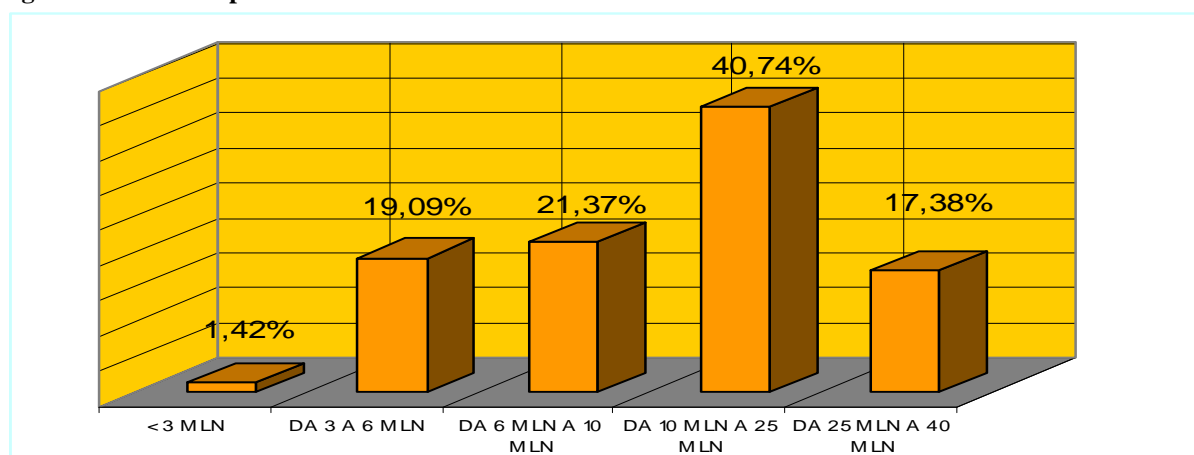
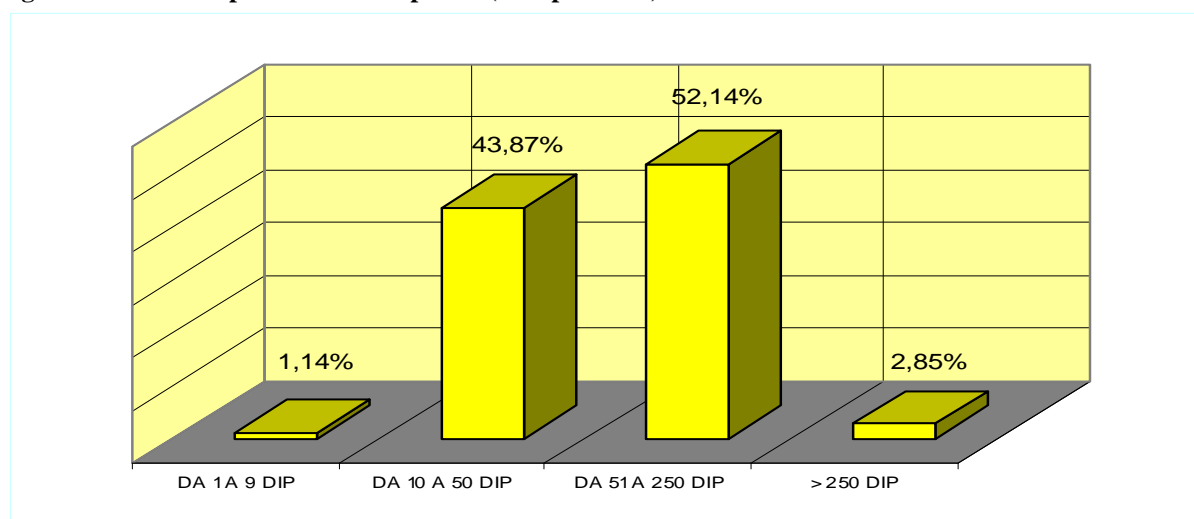
Tav. 2: La struttura del campione per macrosettori

	Frequenza	Percentuale	Frequenza cumulata	Percentuale cumulata
MACROSETTORE				
COMMERCIO	20	6%	20	5,70%
EDILIZIA	41	12%	61	17,38%
INDUSTRIA	254	72%	315	89,74%
SERVIZI	36	10%	351	100,00%
	Nord	Centro	Sud	Isole
COMMERCIO	16	3	1	0
EDILIZIA	5	17	18	1
INDUSTRIA	59	88	85	22
SERVIZI	10	12	11	3
	90	120	115	26

- Fatturato e numero di dipendenti

Il campione ricomprende prevalentemente imprese medie con un fatturato compreso tra 10 e 25 mln di € (40,74%), secondariamente da imprese con fatturato tra 6 mln e 10 mn di € (21,37%). Quasi a pari merito risultano le rispondenti con fatturato tra 3 e 6 mln di € e tra 25 e 40 mln di €. Le imprese intervistate con fatturato inferiore a 3 mln €, risultano in numero residuale (1,42%)².

² La presenza di una percentuale seppur minima di rispondenti con fatturato inferiore ai 3 mln di € a fonte di una scelta originaria di esclusione degli stessi, si spiega in quanto i dati di bilancio iniziali erano relativi al

Fig. 3: Suddivisione per classi di fatturato**Fig. 4: Suddivisione per classe di ampiezza (n° dipendenti)**

Secondo la nuova definizione comunitaria di micro, piccola e media impresa, l'1,14% del campione è costituito da micro imprese (fino a 9 addetti), il 43,87% da aziende di piccola

31/12/2006, (i nominativi componenti il campione originario erano stati attinti dalla versione di Aida aggiornata all'Ottobre 2007 quindi ancora mancante dei dati di bilancio chiuso al 31/12/2007), quelli forniti dalle imprese rispondenti erano riferiti al 2007, in quanto l'indagine è stata svolta nel corso del 2008. Pertanto, l'1,42% delle imprese intervistate hanno riferito di avere un fatturato inferiore.

dimensione (da 10 a 50 addetti), il 52,14% già specificato, da media imprese (da 51 a 250 addetti) e il 2,85% è rappresentato da aziende di grande dimensione (oltre 250 addetti).

Il campione costituito in prevalenza da Società a responsabilità limitata, comprende anche in numero significativo, 217 imprese di famiglia.

Esse, infatti, ci riferiscono che la gestione del business societario è affidato agli imprenditori e ai propri famigliari.

Fig. 5: Le business family del campione

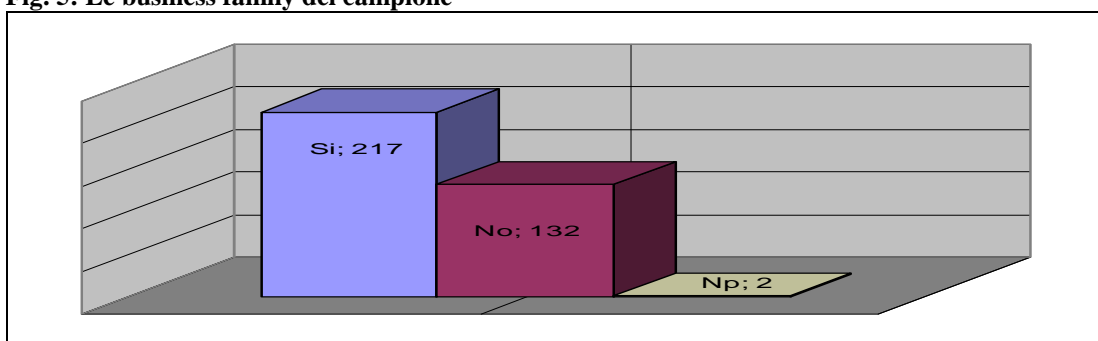
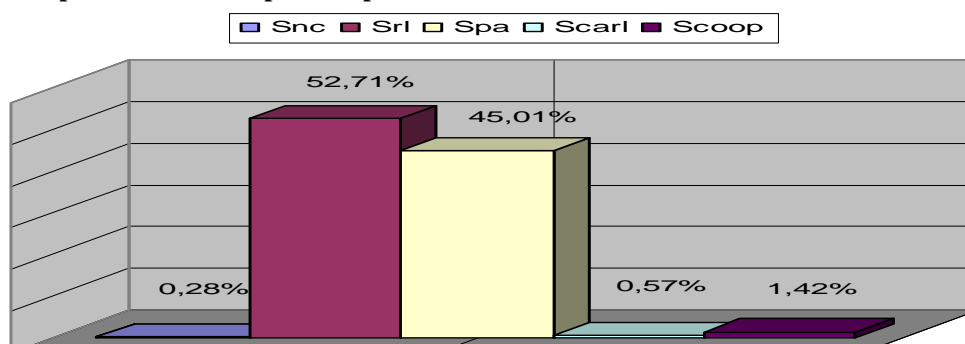


Fig. 6: Tipo sociale del campione rispondente



3. La struttura e il contenuto del questionario

In linea con l'esigenza di esplorare più approfonditamente le variabili qualitative che influiscono sul rapporto banca impresa, mediante le interviste si è inteso ottenere informazioni con riguardo a 4 aspetti principali, divenuti un'unica direttrice essenziale dell'intero schema questionario:

- le caratteristiche del campione mediante dati anagrafici e relativi alla struttura finanziaria, informazioni sulla tipologia e sul grado di soddisfazione delle relazioni intrattenute con gli istituti di credito;
- il grado di conoscenza delle imprese intervistate del fenomeno di concentrazione bancaria e del grado di consapevolezza degli elementi soggetti al cambiamento;
- il grado di gestione dell'offerta del credito da parte di banche aventi lo stesso cliente e confluite nel medesimo gruppo bancario;
- le opinioni delle imprese sulle relazioni intrattenute con gli istituti di riferimento.

Dal primo angolo visuale, si è ottenuta una sorta di fotografia delle imprese in quanto alle stesse è stato chiesto di "presentarsi", offrendo informazioni anagrafiche e attinenti la propria struttura finanziaria. Si è avuto così modo di appurare il grado di dipendenza finanziaria di ciascuna di esse dalle banche, cercando di analizzare la tipologia di rapporto instaurato con gli intermediari in termini di continuità, numerosità di contatti e preferenze. In particolare, si è voluto accertare quanto le imprese rispondenti siano interessate dal fenomeno del multi affidamento.

Sotto il secondo profilo di analisi, quello relativo alla conoscenza delle imprese intervistate del fenomeno di concentrazione bancaria, si è potuto indagare su quanto esse siano al corrente delle operazioni di riorganizzazione interna delle banche di riferimento interessate da M&A.

Tale sezione è servita per comprendere “quanto” dello stato di confusione tipico delle operazioni di M&A, giunga al cliente impresa e se ciò influenzi il modus operandi delle banche nella tradizionale attività di offerta del credito bancario in termini di pricing, di documentazione richiesta, di rating assegnato alle imprese, di tempistica nelle risposte, etc.

Si è indagato sui singoli aspetti della relazione tra banca e impresa che possono essere influenzati dal cambiamento strutturale interno delle banche. A tal proposito è stato chiesto alle intervistate di offrire un giudizio quali-quantitativo relativamente all’offerta di prodotti e servizi e alla professionalità dei gestori della relazione in seguito al cambiamento organizzativo interno degli intermediari.

Non sono mancate le domande relative all’espressione del grado di attenzione, gradimento e comprensione delle esigenze finanziarie delle imprese da parte degli istituti di riferimento. Infine, le domande del questionario relative alla tematica in discussione, hanno voluto far emergere quali azioni siano state poste in essere dalle banche, in particolare quelle locali, non interessate dal fenomeno di M&A che potrebbero aver approfittato dello stato di transizione per guadagnare quote di mercato.

La terza area di indagine ha voluto cogliere ancora più nel dettaglio un aspetto relativo al fenomeno di concentrazione bancaria rappresentato dalla circostanza in cui due banche differenti ma sovrapposte territorialmente e aventi gli stessi clienti in portafoglio, vengano incorporate nel medesimo Gruppo bancario. Abbiamo voluto chiedere cosa è cambiato, o sta

cambiando nel rapporto con questi istituti bancari a livello di offerta, di tenuta dei c/c, di assegnazione del rating e di gestione degli affidamenti, essendo assoggettate le entità bancarie pre-esistenti alle politiche di credito del nuovo Gruppo di appartenenza. Questa fase di analisi si è conclusa cercando di capire se le rispondenti siano state interessate dal fenomeno di razionamento del credito.

Nella quarta area di indagine, si è passati ad esplorare la sfera più soggettiva del rapporto che le imprese instaurano con gli istituti di riferimento. Questa sezione che potremmo intitolare “La parola alle imprese”, interroga le stesse su quale siano gli aspetti positivi del rapporto e quali invece, siano quelli da dover migliorare o eliminare per assicurare la continuità serena dei rapporti di credito. L’indagine rileva il “sentiment” nei confronti del sistema banche e si fa portavoce non solo del grado di fiducia o incertezza che le rispondenti avvertono nei confronti del sistema bancario attuale, ma anche delle prospettive e preoccupazioni che i rispondenti ci hanno riferito. Si è chiesto infine, alle imprese su quali fattori, tra quelli richiamati nelle precedenti sezioni, esse vorrebbero si puntasse maggiormente l’attenzione delle banche nello svolgersi del loro processo valutativo.

Da ultimo, in misura più discreta ma non meno interessante, è stato dato spazio ad una sezione finale del questionario ad alcune domande finalizzate a comprendere lo stato di apprendimento e attuazione della normativa Basilea 2. In particolare, si è chiesto alle imprese di riferire se sono stati apportati dei cambiamenti nella gestione della propria società per adeguarsi alla nuova normativa sul capitale e in questo quanto le banche abbiano apportato modifiche al rapporto con le imprese clienti modificando le regole di erogazione del credito.

4. (Sez. A e B): La struttura finanziaria delle imprese e i rapporti con le banche operanti sul territorio

Di seguito vengono analizzate in primo luogo, le domande che vanno dalla nr. 3 alla nr. 5 della Sez. A del questionario proposto e l'intera Sez. B dello stesso. Si tratta di un set di quesiti riferito, in termini generali al grado di intensità del rapporto banca – impresa rilevandone sia l'intensità intesa come dipendenza finanziaria dal credito bancario, sia la numerosità delle relazioni instaurate con gli istituti di riferimento.

A tal proposito abbiamo chiesto alle banche se il proprio indebitamento bancario sia prevalente nella componente a breve o medio/lungo termine, e se lo stesso sia da registrarsi in maniera continua o saltuaria.

Inoltre, abbiamo chiesto al campione intervistato di riferirci quali siano le preferenze di ciascuna impresa tra gli istituti operanti sul territorio nazionale, tra questi inoltre se sia più elevato il grado di soddisfazione nei confronti degli istituti di grandi dimensioni o di quelli locali.

Operativamente ci soffermeremo a commentare i risultati generali emersi dal campione per poi scomporre gli stessi, ove risulti interessante, per macroarea, macrosettore e fatturato.

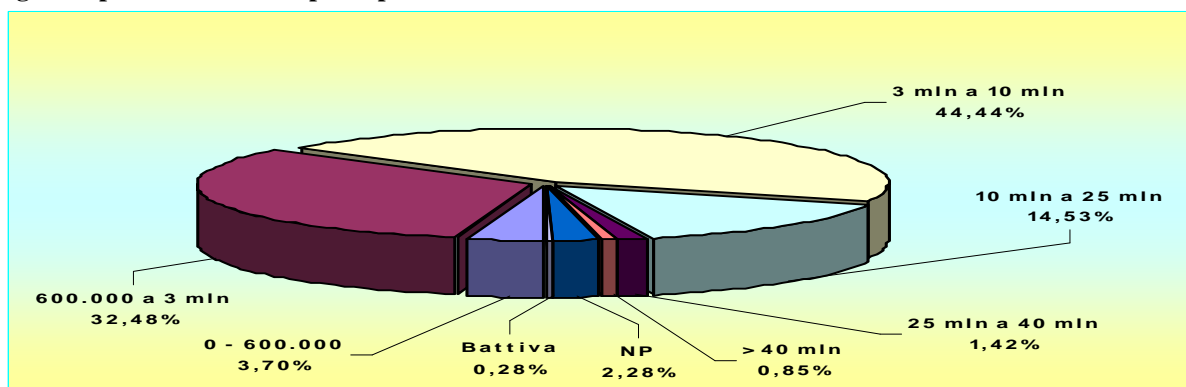
Per quanto riguarda la struttura finanziaria delle imprese si sono considerati 4 aspetti:

- A.** l'accordato operativo – Dom.3;
- B.** la durata degli affidamenti (breve o medio termine) – Dom.4;
- C.** la frequenza nell'utilizzo del credito bancario – Dom.5;
- D.** il numero di istituti d'appoggio – Sez.B dom.1.

A. L'accordato operativo

Per quanto attiene al primo punto, il campione si distribuisce tra 6 classi di credito accordato proposte (in €: **1** = 0 - 600.000, **2** = 600.000 - 3 mln, **3** = 3 mln - 10 mln, **4** = 10 mln - 25 mln, **5** = 25 mln - 40 mln, **6** = > 40 mln). In linea generale si osserva che la prevalenza delle classi di accordato sia quella tra 3 mln e 10 mln (44%), seguita da quella tra 600.000 € e 3 mln € (32%) e dalla classe di accordato compreso tra 10 mln e 25 mln (15%).

Fig. 7: Ripartizione del campione per classe di credito accordato



Se incrociamo le risposte con la classe di ampiezza delle imprese in termini di fatturato (Tav.3), rileviamo che le frequenze (in valori percentuali) risultano più alte in corrispondenza delle celle in cui si verifica un sostanziale allineamento della variabile “accordato” alla dimensione dell’impresa corrispondente, secondo il fabbisogno finanziario teorico.

Tav. 3: Classe di credito accordato e fatturato

	CREDITO ACCORDATO								
	0 – 600.000	600.000 – 3 MLN	3 MLN- 10 MLN	10MLN- 25MLN	25MLN- 40MLN	> 40 MLN	B.ATTIVA	Np	Tot.
FATTURATO									
< 3 mln	40,00%	60,00%						0	100%
3 mln - 6 mln	7,46%	70,15%	19,40%				1,49%	1,49%	100%
6 mln - 10 mln	2,67%	42,67%	50,67%					4,00%	100%
10 mln - 25 mln	2,80%	20,28%	58,74%	16,08%	0,70%			1,40%	100%
25 mln - 40 mln	0,00%	4,92%	34,43%	45,90%	6,56%	4,92%		3,28%	100%
MACROAREA									
Nord	4	33	33	10	2	3	0	5	90
Centro	4	24	65	24	2	0	0	1	120
Sud	4	45	50	12	1	-	1	2	115
Isole	1	12	8	5	-	-	-	-	26

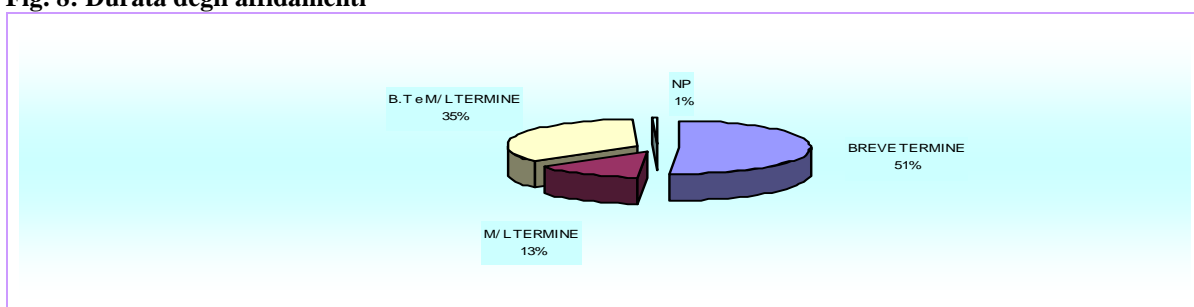
Inoltre, per quanto attiene le aree geografiche (Nord, Centro, Sud e Isole), pur non presentando differenze macroscopiche, appare, in generale una maggiore concentrazione del credito (3 mln – 10 mln) accordato nel Centro e Sud.

B. La durata degli affidamenti (breve o medio termine)

Il secondo punto rappresentato nel dettaglio dalla domanda n. 4, indaga su quale sia la durata prevalente degli affidamenti delle imprese rispondenti. Le risposte fornite ci permettono di conoscere la tipologia di consolidamento del debito verso banche, se esso risulti a breve o medio/lungo termine.

L'indagine conferma la prevalenza del ricorso al debito bancario a breve termine (51%) rispetto a quello a medio termine (13%), e un utilizzo per il 35% delle imprese rispondenti, di entrambe le categorie.

La distinzione per macrosettore mette in luce complessivamente un ricorso al credito di breve termine principalmente per il settore dell'Industria per il quale risulta notevole il numero di rispondenti che utilizzano entrambe le categorie di facilitazioni bancarie.

Fig. 8: Durata degli affidamenti

Tav. 4: Tipologia del debito vs. banche per macrosettore

	Tipologia delle facilitazioni bancarie							
	B/Termine		M/I Termine		B.+ M/I Termine		Np	
Macrosettore								
Commercio	13	65%	4	20%	3	15%	0	20
Edilizia	23	56%	3	7%	14	34%	1	41
Industria	122	48%	35	14%	95	37%	2	254
Servizi	21	58%	5	14%	10	28%	0	36
	179		47		122		3	351

Inoltre, per quanto attiene le aree geografiche (Nord, Centro, Sud e Isole), pur non presentando differenze macroscopiche, appare, in generale una maggiore concentrazione del credito (3 mln – 10 mln) accordato nel Centro e Sud.

C. Frequenza nell'utilizzo del credito bancario

La sezione C indaga su quale sia la frequenza nell'utilizzo delle facilitazioni bancarie. Rappresentata dalla domanda nr. 5, essa ci riporta i dati relativi all'intensità dei rapporti instaurati con le banche di riferimento.

Le risposte, in linea con quelle della domanda nr. 4 per ciò che concerne gli utilizzi a m/l termine, possono condurci ad una evidente constatazione: quella per cui le imprese del

campione risultino un valido esempio del prototipo di impresa italiana, per la quale il credito bancario risulta utilizzato prevalentemente in maniera continuativa.

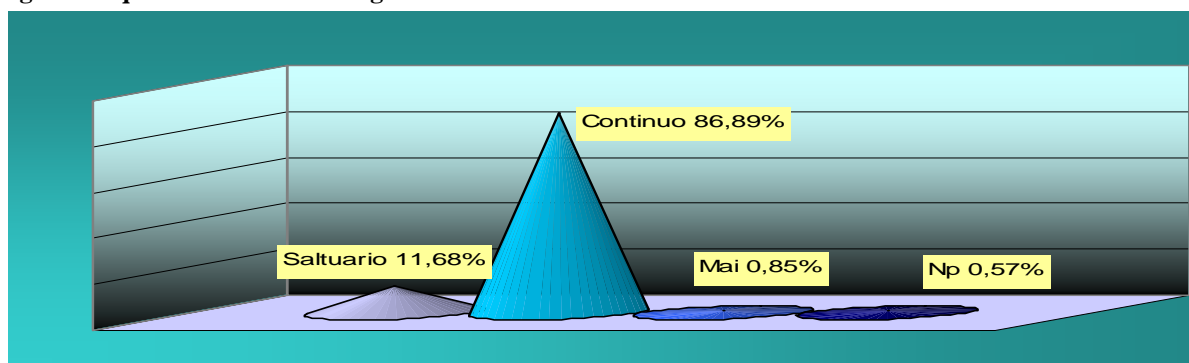
Infatti, le rispondenti si sono espresse per la quasi totalità nel denunciare una dipendenza continuativa dal credito bancario (86,89%), rendendo alquanto marginali le alternative di risposta suggerite dal questionario (utilizzo saltuario e nessun utilizzo) che sommate rappresentano appena il 12% del campione.

Il dato appare ancora più interessante se confrontato con ogni macrosettore. La Tav. 5, infatti, dimostra rafforzando l'ipotesi, che l'utilizzo continuativo del credito bancario sia prerogativa di tutti i macrosettori considerati. In particolare, l'utilizzo continuativo risulta la risposta fornita dal 90% dei rispondenti attivi nel Commercio, dall'88% attivi nell'Edilizia e dall'87% di rispondenti del settore dell'Industria.

Scomponendo ulteriormente i dati relativi al settore dell'Industria, che accoglie il maggior numero di rispondenti, il settore Alimentare risulta quello con la frequenza più alta di utilizzo continuativo delle facilitazioni creditizie (92%), seguito da quello Manifatturiero (lavorazione del legno, ceramica, etc.) che presenta una frequenza di risposte pari a 28 sulla propria relativa popolazione campionaria composta da 32 imprese. Si tratta di quelle imprese che, solitamente, hanno delle esigenze di cassa continue dovute alla necessità di approvvigionamenti costanti e che negli ultimi anni hanno risentito in particolar modo della situazione di crisi economica.

Anche il Macrosettore dei Servizi opportunamente scomposto nelle singole attività economiche, conferma come l'utilizzo continuo degli affidamenti interessi indistintamente tutti i relativi rispondenti.

Fig. 9: Frequenza nell'utilizzo degli affidamenti



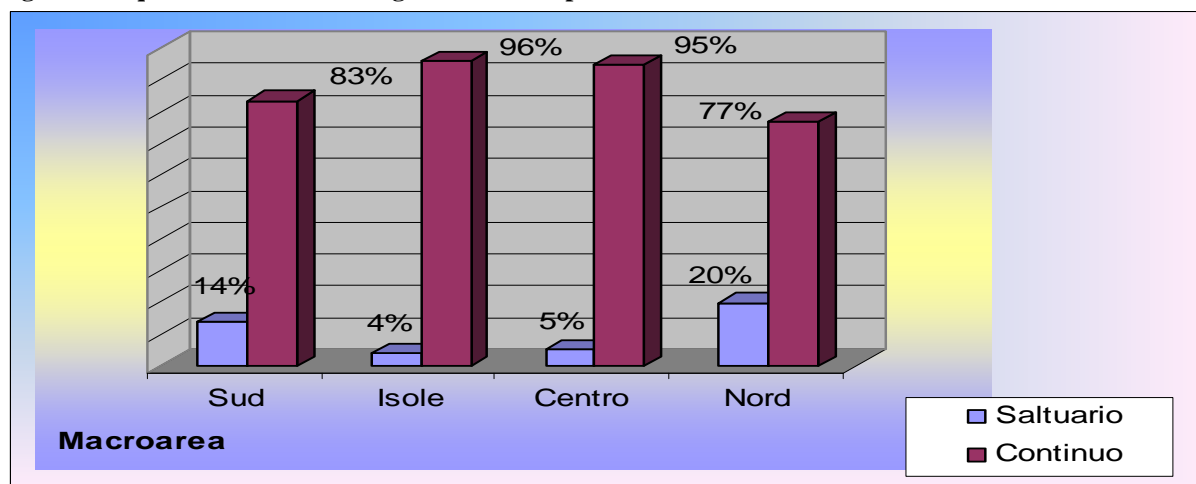
Tav. 5: Frequenza nell' utilizzo degli affidamenti per macrosettore

	Frequenza degli utilizzi							
	Saltuaria		Continua		Mai		Np	
Macrosettore								
Commercio	2	10%	18	90%	0	0%	0	20
Edilizia	4	10%	36	88%	1	2%	0	41
Industria *	28	11%	222	87%	2	1%	2	254
Servizi *	7	19%	29	81%	0	0%	0	36
	41	11,68%	305	86,89%	3	0,85%	2	351

Industria *								
Alimentari	3	5%	57	92%	1	2%	1	62
Mat.Plastico/gomma	-		13	100%	-		-	13
Chimica/farmaceutic	-		1	100%	-		-	1
Siderurgica	4	13%	25	83%	-		1	30
Manifatturiero	4	13%	28	88%	-		-	32
Carta ed editoria	7	30%	16	70%	-		-	23
Sistema moda	17	94%	-		1	6%	-	18
Sistema casa, arredamento interni	2	10%	18	86%	-		1	21
Meccanica dei mezzi di trasporto	5	16%	26	84%	-		-	31
Lavorazione metalli	1	9%	10	91%	-		-	11
Elettrotecnica	2	17%	10	83%	-		-	12
Servizi *								
Welthness & beauty	3	23%	10	77%				13
Utility e energia	2	25%	6	75%				8
Trasporti, spedizioni	1	20%	4	80%				5
Informaz. consulenz	1	17%	5	83%				6
Ambiente	-		4	100%	-		-	4

Dall'analisi in dettaglio di ciò che concerne le aree geografiche di riferimento, appare, in generale, una distribuzione di risposte a favore dell'utilizzo continuo degli affidamenti (in termini percentuali sulla propria categoria) più elevata per le Isole (99%) seguito da Centro. Il Nord si presenta, data la minore composizione di imprese attive nell'Industria, l'area con la più bassa percentuale di utilizzatori del credito bancario in maniera continua.

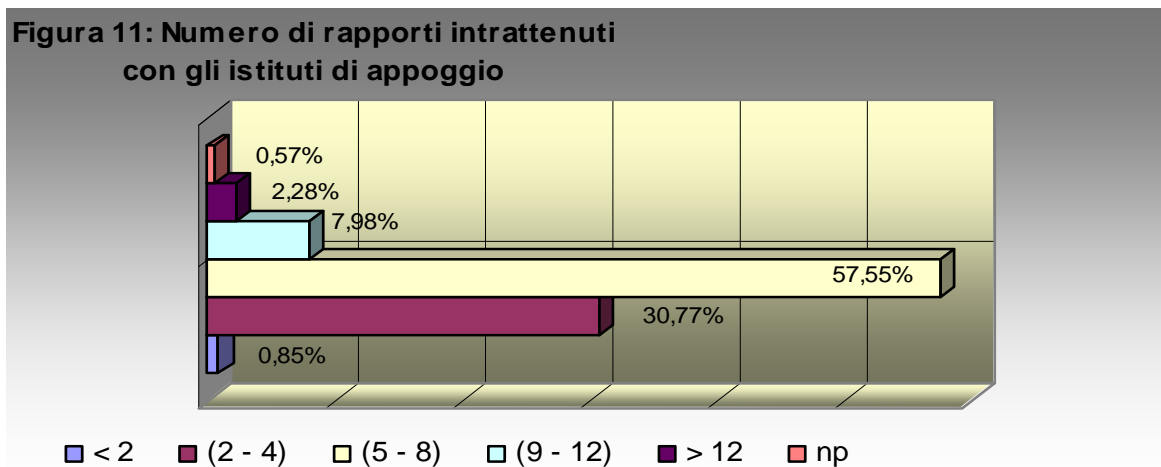
Fig. 10: Frequenza nell' utilizzo degli affidamenti per macroarea



D. Il numero di istituti d'appoggio

La sez. B indaga nello specifico i rapporti che ciascuna impresa ha all'attivo con gli istituti di appoggio. In particolare la Dom.1 chiede esplicitamente alle imprese di riferire il numero di istituti di riferimento. I dati ottenuti ci hanno permesso di comprendere quanto sia diffuso il fenomeno del multi affidamento anche tra le aziende campionate.

Nel dettaglio il grafico sottostante illustra i risultati aggregati per numero di rapporti intrattenuti.



La leggenda ivi riportata ci permette di commentare che la quasi totalità delle aziende intervistate dà conferma del fenomeno del multi-affidamento per le imprese italiane. Il 57,55% delle intervistate, infatti, lavora mediamente con un numero di istituti compreso tra 5 e 8 istituti, seguito dal 31% di imprese circa che ci riferiscono di avere rapporti con un numero di banche compreso tra 2 e 4. Appare interessante il numero di rispondenti (7,98%) che sostengono di intrattenere rapporti con un numero di istituti compreso tra 9 e 12 e residuale il numero di coloro che giungono ad intrattenere rapporti con più di 12 istituti.

Abbiamo provveduto ad incrociare le risposte forniteci dai rispondenti con le macroaree (Fig. 12) e con l'ampiezza dell'azienda corrispondente in termini di fatturato (Fig. 13) giungendo alle seguenti conclusioni.

Fig.12: Numero di rapporti per macroarea

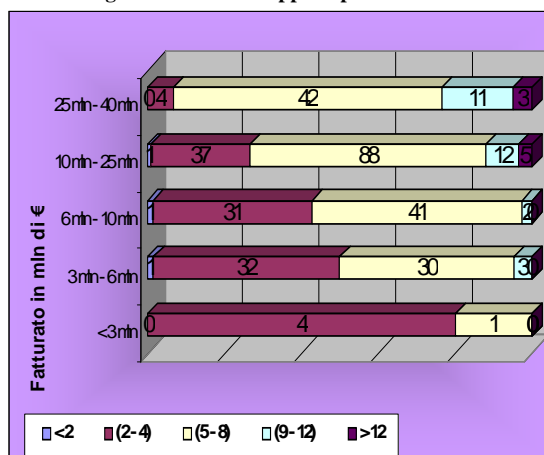
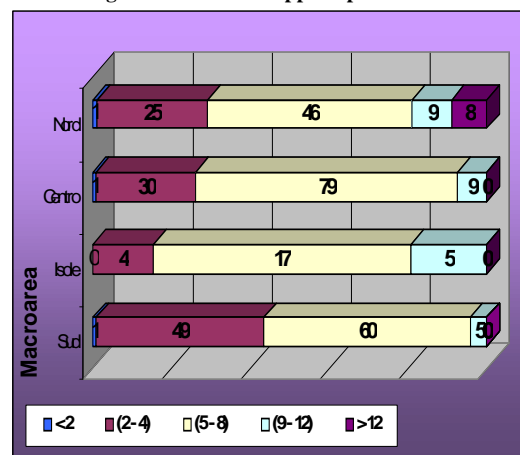


Fig. 13: Numero di rapporti per fatturato



Il numero di istituti di riferimento cresce in maniera proporzionale all’aumento della classe di fatturato: ad una più elevata ampiezza del rispondente, infatti, corrisponde un più elevato numero di banche d’appoggio. Da questa evidenza generale, si distingue controcorrente un dato interessante: quello che vede la presenza di 30 imprese che pur avendo ampiezza piccola (tra 3 mln – 6 mln di fatturato) riferiscono di avere in essere rapporti in media con 9 – 12 istituti. Il numero di istituti tra 5 e 8 (classe maggiormente rappresentativa del campione) è stata la risposta maggiormente resaci dai rispondenti di ampiezza media (10 mln – 25 mln di fatturato).

Per quanto concerne le aree interessate dal fenomeno del multi affidamento, possiamo commentare che tutte risultano essere rappresentate con più frequenza (46 nel Nord, 79 nel Centro, 17 nelle Isole, 60 nel Sud) dai rispondenti che hanno rapporti con un numero di banche compreso tra 5 e 8.

All'area Sud inoltre, appartiene anche una quota significativa di imprese (50 su 115 rispondenti) che riferiscono di avere rapporti con un numero di istituti compreso tra 9 e 12.

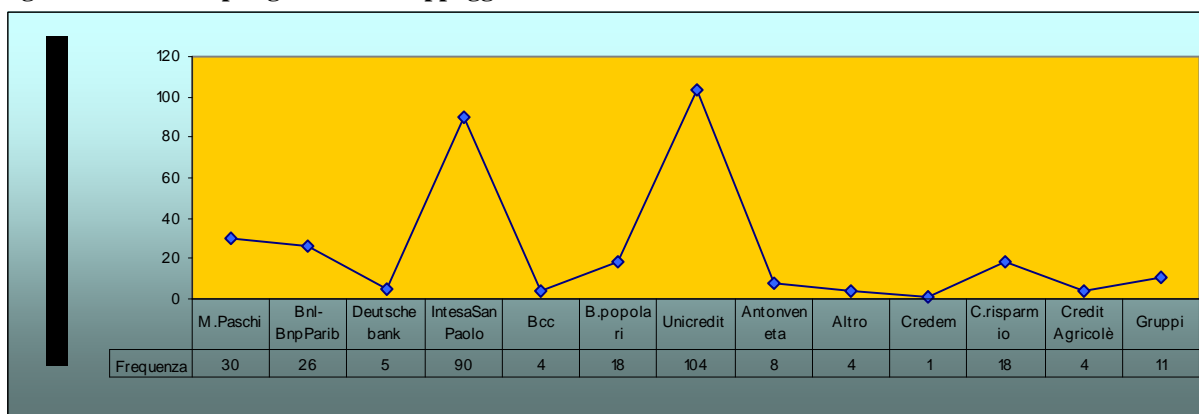
4.1. I rapporti con gli istituti di riferimento

Proseguendo nell'indagine sui rapporti che ciascuna impresa intrattiene con il sistema bancario, risulta interessante conoscere i nominativi delle banche di maggiore appoggio. In particolare la Dom.2 della sez. B ha l'obiettivo di indagare quali siano gli istituti di riferimento di maggiore preferenza. Il criterio della preferenza è stato esplicitato alle intervistate e ha una valenza prettamente oggettiva e fa riferimento alla maggiore quota di lavoro dedicata.

E' stato chiesto pertanto, alle intervistate di riferire i nominativi di 4 istituti di credito di riferimento e inoltre di elencare gli stessi seguendo l'ordine di preferenza citato. L'ordine di preferenza non è stato rispettato e molte intervistate hanno fornito meno di 4 nominativi.

Riportando solo le frequenze dei nominativi degli istituti citati come prima (talvolta unica) preferenza, osserviamo che le frequenze maggiori individuano come principale istituto d'appoggio il Gruppo Unicredit, seguito da IntesaSanPaolo e Bnl quest'ultimo, quasi a pari merito con M.Paschi.

Fig. 14: Preferenza per gli istituti di appoggio



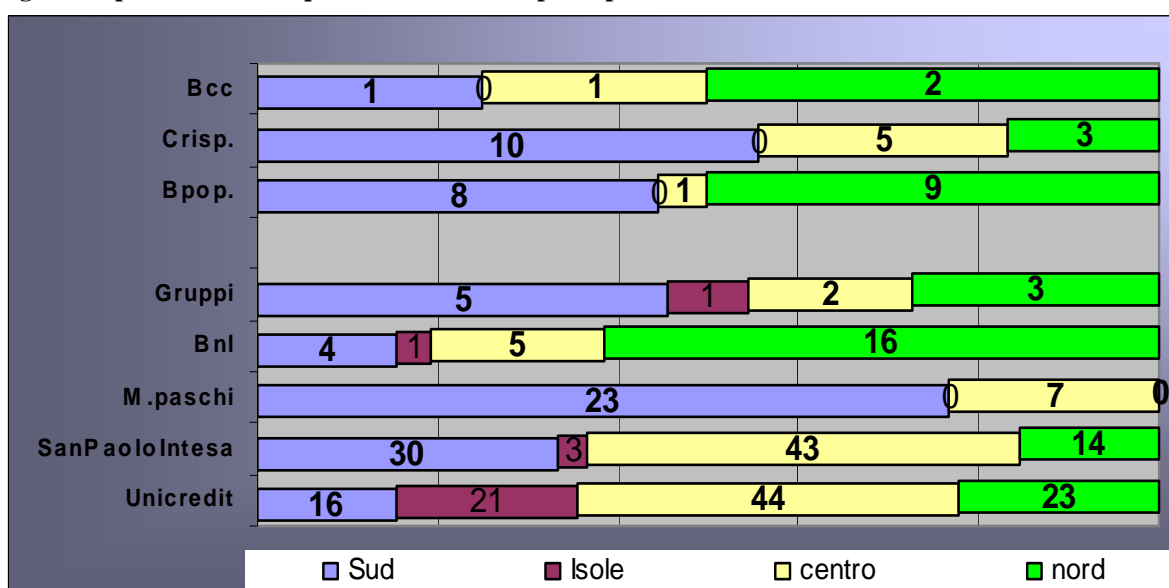
Tra le banche minori, risultano favorite le C.Risparmio e le Banche Popolari quasi a pari merito con le banche di Cred.Coop.

Per quanto concerne le 4 principali banche di appoggio nazionali di maggiore dimensione, abbiamo ripartito la propria quota di lavoro per macroarea. La figura nr. 14 dimostra che:

- il Gruppo Unicredit è apprezzato in primis dai rispondenti dell'area Centro, successivamente da quelli delle Isole e dalle altre aree le cui frequenze risultano quasi a pari merito;
- il Gruppo SanPaolo-Intesa distribuisce la propria quota in particolare nel Centro-Sud;
- il Gruppo MontePaschi è stato scelto quale istituto preferito prevalentemente da imprese localizzate nel Sud. Questo è sicuramente dovuto alla presenza all'interno del Gruppo dell'ex Banco di Napoli, rimasto nella memoria storica dei rispondenti e attivo nel Mezzogiorno;

- il Gruppo BNI-BnpParibas invece, sembra avere molta più influenza nel Nord Italia beneficiando di una quota di lavoro pari al 64% delle imprese che lo hanno indicato come istituto d'appoggio primario.

Fig. 15: Ripartizione delle quote di mercato dei principali istituti di credito



Per ciò che concerne le banche locali (C.risparmio, Bcc e B.Popolari) esse dividono le proprie quote di mercato, quasi in maniera similare tra le imprese rispondenti dell'area Nord e dell'area Sud.

4.2. Il grado di soddisfazione dei rispondenti nei confronti del sistema bancario

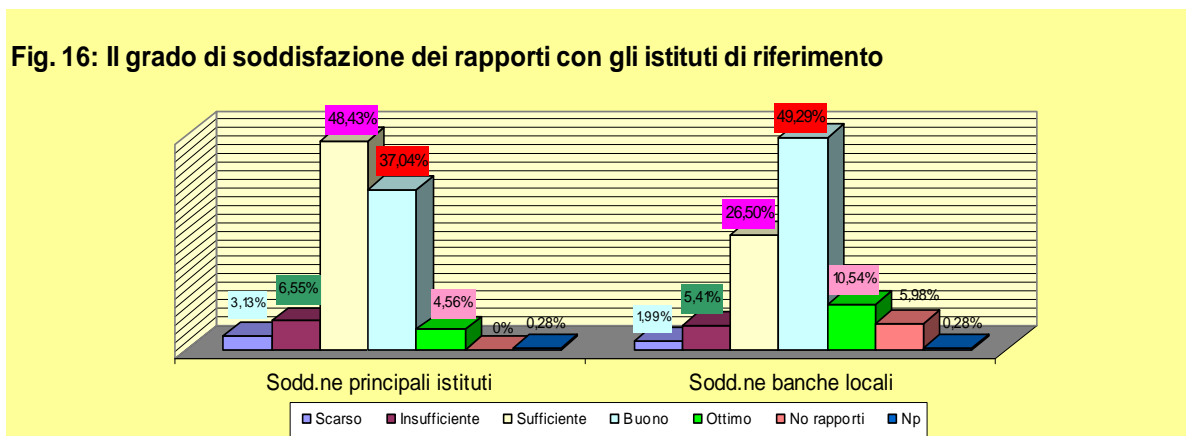
Alla sez. B appartiene un'ultima domanda, la nr. 4 che indaga sul grado di soddisfazione che le imprese rispondenti avvertono nei confronti degli istituti di appoggio e degli istituti locali, intendendo quest'ultimo giudizio quasi un *di cuius* del precedente.

L'importanza di conoscere il gradimento nei confronti degli istituti minori risulta poi, di estrema importanza. Gli istituti locali sono maggiormente apprezzati in quanto essi, scevri dalle logiche delle banche di grandi dimensioni, possono porre maggiore attenzione al contatto diretto con il cliente impresa non svincolandolo dal proprio territorio ma al contrario, contestualizzando ogni intervento finanziario nell'ottica di un "aiuto" al territorio identificandosi come banca stessa del territorio. L'appoggio finanziario quindi, non rimane un'azione volta a soddisfare le esigenze di un'impresa qualunque ma è volta alla cooperazione per la realizzazione di investimenti dell'area geografica di riferimento.

La domanda quindi che sia rivolta a rilevare il gradimento verso il sistema banche nel complesso o verso gli istituti locali in particolare, è a ragion veduta, un quesito prettamente soggettivo attraverso cui si affida all'intervistato il compito di esprimersi sintetizzando la preferenza mediante un giudizio numerico (1= scarso; 2 = insuff.; 3 = suff, 4 = buono; 5 = ottimo).

Il grafico sottostante (Fig. 16) propone una raffigurazione delle risposte pervenute, suddivise per entrambe le categorie di giudizio richieste (principali istituti di appoggio e istituti locali) per le quali possiamo trarre delle interessanti riflessioni.

Fig. 16: Il grado di soddisfazione dei rapporti con gli istituti di riferimento



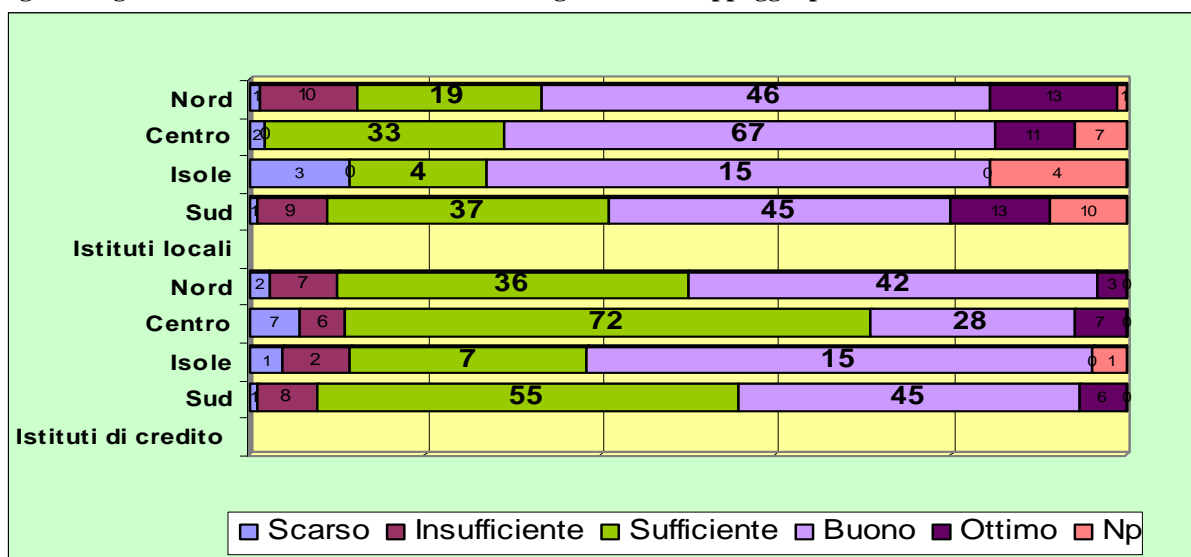
Dal primo punto di analisi quello riferito agli istituti bancari senza alcuna distinzione per quelli locali, la popolazione rispondente ha affidato per il 48,43% un giudizio “sufficiente”, seguito per il 37,04% da coloro i quali definiscono “buono” il proprio gradimento. I dati appaiono rassicuranti se consideriamo che solo il 10% della popolazione (3,13% “scarso” e 6,55% “insufficiente”) si è espresso negativamente al riguardo.

Nei confronti degli istituti locali, invece, la popolazione rispondente appare sostanzialmente maggiormente favorevole. Lo si evince dal giudizio “buono” prescelto da quasi il 50% dei rispondenti, seguito dal 10% di rispondenti che hanno scelto di affidare un giudizio addirittura “ottimo” ai rapporti in essere.

I dati appaiono ancora più interessanti se confrontati tra di loro. Possiamo, infatti, stimare che la popolazione sia sensibilmente propensa a definire “migliore” il rapporto con gli istituti locali, prediligendo quindi le banche del territorio rispetto ai rapporti intrattenuti con il sistema bancario nel complesso.

Proseguendo nella lettura critica delle risposte forniteci per area geografica (Figura 16), rileviamo che i giudizi più favorevoli nei confronti del sistema bancario, sono stati affidati dalla popolazione campionaria del Nord. I rispondenti del Centro si sono espressi con un giudizio in prevalenza sufficiente, il Sud infine sembra aver ripartito quasi equamente i propri giudizi fra sufficiente e buono.

Fig. 17: Il grado di soddisfazione nei confronti degli istituti di appoggio per macroarea



Nei confronti degli istituti locali, in particolare, la popolazione intervistata appartenente al Centro e al Nord si è espressa affidando in prevalenza un giudizio “buono”. Non sono mancate le espressioni di giudizio negative/scarso sia per il Nord (10 su 90 tot.) che per il Sud (9 su 115 tot.), così come sono apparse sostanzialmente simmetriche sia per area geografica

che per frequenza (13 per Nord e 13 per Sud) quelle che hanno definito “ottimo” il gradimento nei confronti degli istituti locali.

5. (Sez. C) L’esperienza del fenomeno di aggregazione bancaria e il giudizio sulle componenti del rapporto banca-impresa

La sez. C del questionario sottoposto alle imprese campionate, chiede alle imprese di pensare al fenomeno di concentrazione e di descriverne la propria esperienza.

La struttura del questionario si articola in tre gradi di approfondimento.

In primis, include le domande relative alla conoscenza ed esperienza del fenomeno di aggregazione bancaria da parte delle intervistate nelle diverse tipologie di operazioni: si è trattato di chiedere alle imprese se abbiano rapporti in essere con banche coinvolte da operazioni di acquisizione, fusione o abbiano all’attivo, rapporti con più istituti interessati da operazioni di M&A differenti.

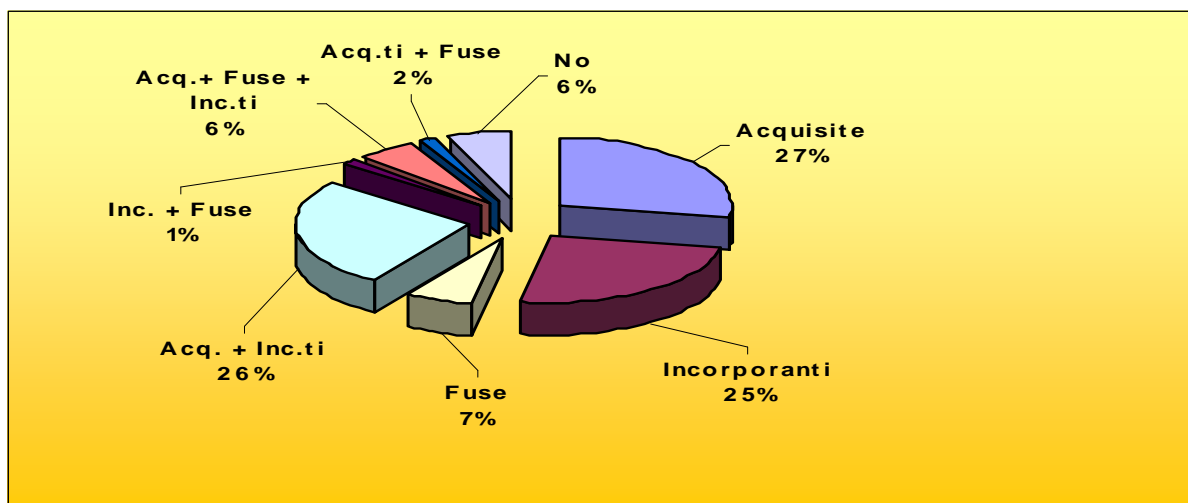
Secondariamente, prosegue ad sondare quanti cambiamenti le rispondenti abbiano avvertito nella regolare attività di appoggio finanziario da parte delle banche chiedendo alle intervistate di esprimersi numericamente attraverso una scala di cambiamento (1=nessuno, 2=pochi; 3=molti; 4=totale revisione) che parte dalla completa assenza di modifiche al rapporto, alla completa revisione dello stesso.

Infine, al terzo grado di approfondimento il questionario chiede alle imprese di identificare quali siano gli elementi del rapporto banca impresa che hanno subito cambiamenti in questa fase di transizione e per ciascuno dei quali si chiede inoltre, di esprimere un giudizio in termini di soddisfazione e gradimento.

Per ciò che concerne il primo aspetto quello relativo all'esperienza del campione di imprese del fenomeno di concentrazione bancaria, il grafico seguente (Fig. 18) dimostra che la prevalenza dei rispondenti ha avuto a che fare direttamente con il fenomeno.

Gli intervistati hanno dato prova di conoscere il fenomeno in quanto hanno rapporti o con singoli istituti coinvolti in operazioni di semplice fusione o di singola acquisizione, o talvolta (33% complessivo dei rispondenti) con istituti diversi nel contempo interessati da più tipologie di operazioni M&A.

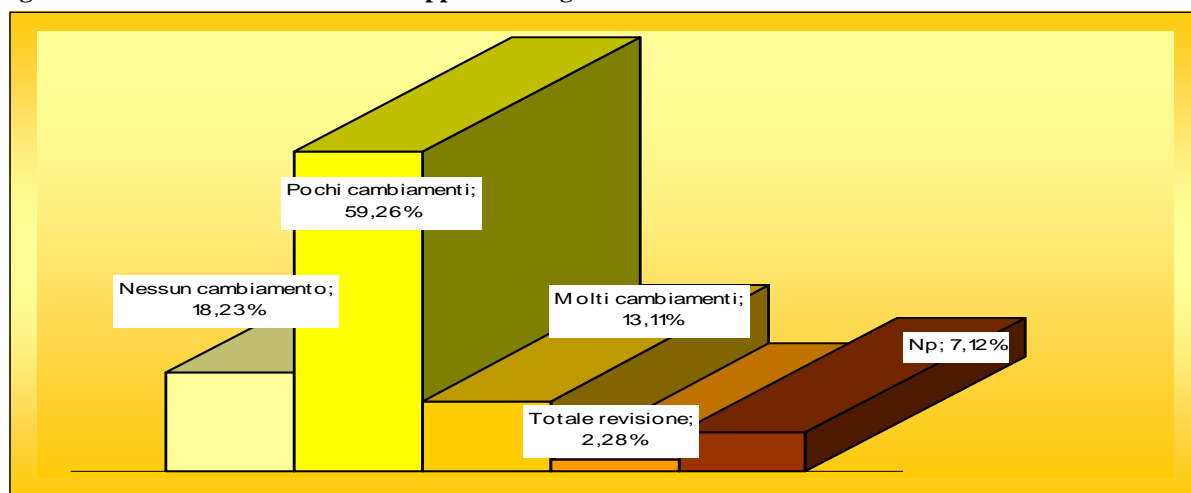
Fig. 18: Tipologia di esperienza del fenomeno di concentrazione bancaria



Il secondo aspetto invece, sonda un campo di indagine più approfondito e partendo dalla constatazione precedente dell'esperienza del fenomeno, giunge a rilevare quanto i rispondenti avvertano delle modifiche nei rapporti con le banche.

La partecipazione “passiva” da parte delle imprese al fenomeno di riorganizzazione strutturale che ha investito le banche produce dei mutamenti nel rapporto banca-impresa (Fig.19).

Fig. 19: Grado di cambiamento nel rapporto in seguito al fenomeno di concentrazione bancaria



Di questo, ne sono testimoni le imprese campionate che per la quasi totalità (72,3%) hanno riferito di aver assistito a dei cambiamenti nel rapporto con le banche. Solo il 18% circa delle rispondenti testimonia di non aver avvertito variazioni: si tratta in particolare delle imprese che hanno una dimensione più elevata in termini di fatturato e ciò darebbe ulteriore conferma alla nostra scelta di voler fissare la soglia massima di fatturato del campione a 40 mln €, come esplicitato negli obiettivi.

Solo una residuale percentuale di rispondenti pari a 2,28% hanno avvertito una totale revisione delle relazioni con le banche.

Abbiamo chiesto inoltre, agli intervistati che giudizio avrebbero affidato agli elementi basilari del rapporto con le banche, in questa fase di transizione del mondo bancario. In particolare, gli elementi sottoposti al giudizio degli intervistati sono stati suddivisi in 4 sezioni, ciascuna poi appropriatamente articolata:

- presenza sul territorio;
- gestione del rapporto;
- trasparenza informativa;
- giudizio di merito creditizio.

- Presenza sul territorio

Il fenomeno indagato risulta di primaria importanza e attualità. Basti pensare alle miriadi di sportelli bancari che in seguito alle fusioni bancarie risultano sovrapposti territorialmente, portando gli istituti neo-creati a razionalizzare la propria presenza sul territorio, mediante la chiusura di alcune filiali e al trasferimento del relativo organico verso altri insediamenti.

La riorganizzazione dei punti di offerta ai clienti imprese che solitamente hanno la propria sede legale o amministrativa ubicata presso le zone industriali o alle periferie delle città, può rappresentare un disagio per quanto concerne il raggiungimento delle filiali più vicine. Disagio sicuramente mitigato dall'utilizzo dei prodotti telematici che facilitano il lavoro accentrando la maggior parte delle operazioni bancarie, ma significativamente avvertito da coloro che hanno esigenze quotidiane di cassa.

Attinente a questo ambito risulta sicuramente la tipologia di offerta presentata al cliente impresa. Quest'ultimo, infatti, necessita in base alla propria ubicazione, attività ed esperienza,

di competenze specifiche che non tutti gli istituti possono offrire. Le operazioni di M&A permettono ad alcuni istituti di aumentare il proprio know-how su operazioni e settori merceologici differenti permettono ai Gruppi di nuova costituzione di presidiare aree geografiche sconosciute e rendersi partner di operazioni mai prima finanziate.

Non è certo mancato infine, la richiesta di un giudizio di qualità dei servizi e prodotti offerti. La qualità è il principale elemento determinante di selezione dell'offerta. Se un prodotto o un servizio non si addicono alle necessità delle imprese o non rispecchiano le esigenze, le imprese trasferiscono le proprie richieste in capo ad un altro istituto d'appoggio.

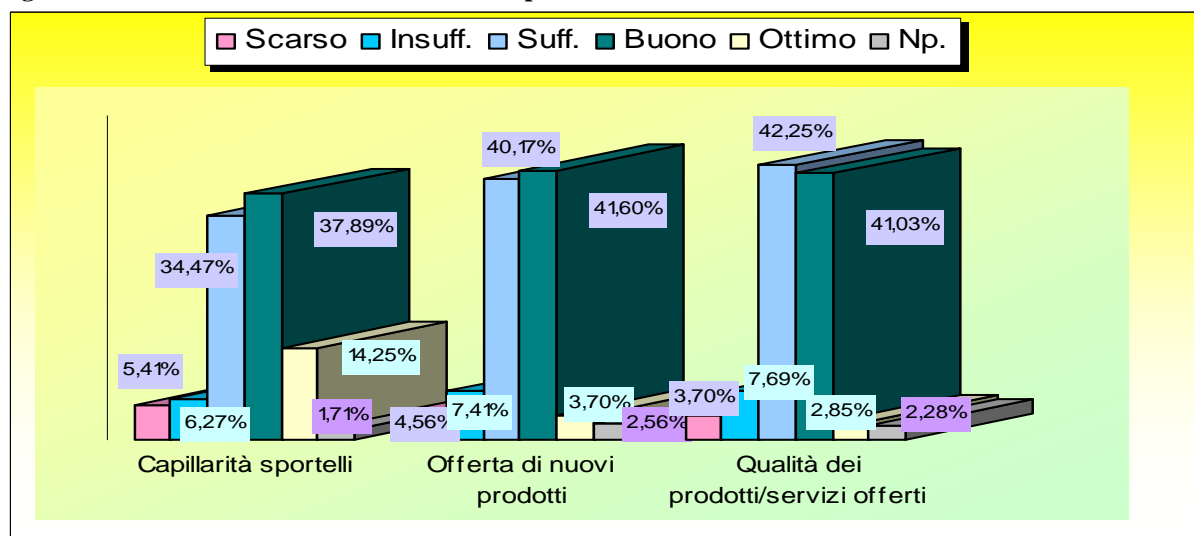
Pertanto, è stato chiesto alle intervistate di affidare un giudizio sintetico (1= scarso; 2 = insuff.; 3 = suff, 4 = buono; 5 = ottimo) ai tre elementi di valutazione sopradescritti:

- vicinanza geografica/capillarità sportelli;
- offerta di prodotti/servizi;
- qualità prodotti/servizi.

Le risposte fornite sono state aggregate nel seguente grafico (Fig. 20).

Per ciò che concerne il primo aspetto, quello della capillarità degli sportelli sul territorio, esso appare adeguatamente apprezzato. La quasi totalità dei rispondenti si è espressa positivamente in merito e si ripartisce per il 37,89% tra coloro che giudicano “buona” la vicinanza degli sportelli, per il 34% circa che definisce l'elemento capillarità “sufficiente” e dal 14,25% che ne offre un giudizio “ottimo”.

Fig. 20: Giudizio sulla offerta bancaria e sulla presenza territoriale delle banche



In merito agli altri due aspetti indagati, qualità e quantità dei prodotti offerti alla clientela, i giudizi relativi appaiono in media “buoni”. La percentuale di aziende rispondenti si è divisa equamente tra “sufficiente” (40,17% offerta, 42,25% qualità) e “buono” (41,60% offerta, 41,03% qualità). Residuali e non degni di nota risultano i giudizi “insufficiente” e “scarso” che rappresentano appena il 10% circa del campione per ognuno degli aspetti indagati.

Scomponendo le risposte fornite per macroarea abbiamo ottenuto la tabella seguente (Tav. 6). Le frequenze illustrate non dimostrano differenze territoriali sostanziali. I rispondenti si sono mantenuti costanti nel giudizio degli elementi valutabili e in media i giudizi più elevati sono sufficiente e buono.

La capillarità degli sportelli è stato fra tutti, l’elemento maggiormente apprezzato riportando la frequenza del giudizio “ottimo” più elevata. Le risposte al riguardo si ripartiscono tra 19 rispondenti nel Sud, 9 nelle Isole, 14 nel Centro e 8 nel Nord. Al Nord

appartiene, invece, il maggior numero di rispondenti che si sono espressi negativamente sugli aspetti valutabili. 23 intervistati, infatti, giudicano inadeguata la capillarità degli sportelli, quasi 30 si esprimono in termini negativi sull'offerta da parte delle banche, ma migliora il giudizio in merito alla qualità valutata insufficiente e scarsa solo da 9 imprese.

Tav.6: Scomposizione delle risposte sul presidio territoriale per macroarea

	Sud	Isole	Centro	Nord
Capillarità sportelli				
Scarso	4	0	2	13
Insuff.	8	0	4	10
Suff.	29	3	53	36
Buono	55	13	42	23
Ottimo	19	9	14	8
Np	0	1	5	0
Offerta prod./serv.				
Scarso	2	1	2	11
Insuff.	6	1	1	18
Suff.	52	8	44	37
Buono	48	14	64	20

Ottimo	7	1	3	2
Np	0	1	6	2
Qualità prod./serv.				
Scarso	2	1	1	9
Insuff.	7	3	8	9
Suff.	54	7	46	42
Buono	46	13	59	26
Ottimo	6	1	1	2
Np	0	1	5	2

- Gestione del rapporto

Il secondo aspetto indagato si articola in 5 punti di analisi per i quali le imprese si sono espresse mediante il giudizio sintetico (1= scarso; 2 = insuff.; 3 = suff, 4 = buono; 5 = ottimo) precedentemente utilizzato. In particolare si è sondato riguardo a:

- competenza del gestore del rapporto;
- professionalità dello staff che collabora con il gestore;
- tempistica nelle risposte;
- approfondimento della documentazione richiesta;
- comprensione delle esigenze finanziarie ed operative.

Gli aspetti affrontati rivestono una fondamentale importanza in quanto risultano i primi elementi di contatto tra banca e impresa.

La figura del gestore in particolare è il fulcro intorno a cui ruota la relazione. Egli è il primo contatto con il cliente, rappresenta dinanzi a lui la banca, e deve avere in sé le conoscenze e competenze per veicolare i disagi ed esaltare i buoni apprezzamenti. Deve conoscere il cliente, averne memoria storica e ancora prima di interloquire con il cliente deve possedere un quadro informativo valido ed esauriente delle prospettive del settore di riferimento. In lui risiede il primo giudizio di rischio del cliente e la prima impressione sulla capacità dell'impresa di saper adempiere i propri obblighi.

Lo staff invece fa riferimento alle strutture e organici trasversali e di supporto che permettono al gestore di lavorare. Si pensi agli uffici legali, uffici esteri, assistenti commerciali, comparto amministrativo, spedizione, etc. senza cui il lavoro del gestore non potrebbe essere portato a compimento.

L'importanza dei due primi aspetti risiede nel fatto che durante le operazioni di M&A le banche apportano dei cambiamenti alla propria organizzazione interna: si pensi agli esuberi di personale, alla sovrapposizione di figure amministrative o commerciali a cui nella razionalizzazione dell'organico, vengono affidati compiti e funzioni differenti da quelle abituali.

La tempistica nelle risposte invece, riveste un ulteriore aspetto da non sottovalutare. La vita quotidiana di un'impresa si svolge intorno ad una tempistica rappresentata dai pagamenti,

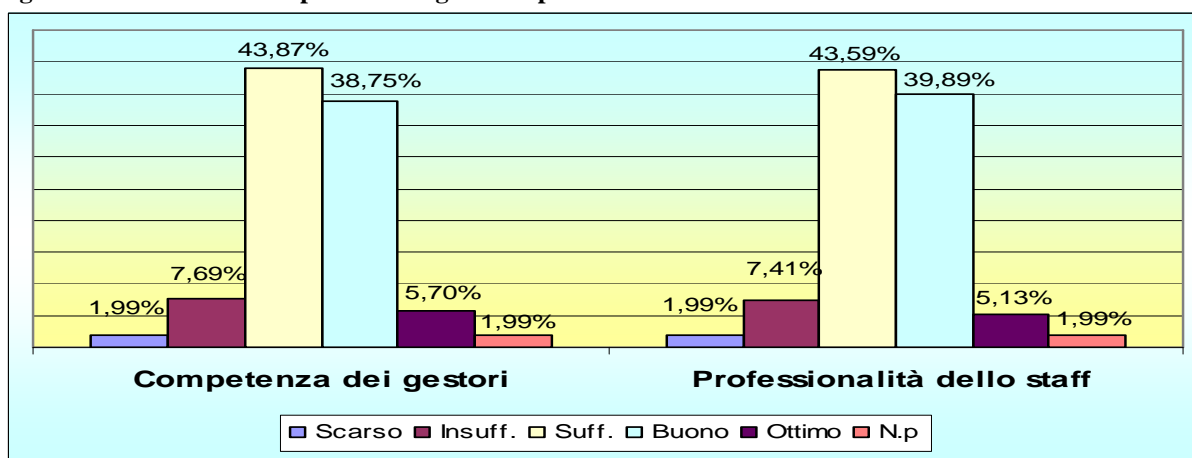
dagli incassi, dalle scadenze. È in questa struttura temporale che il ruolo della banca non può fallire. L'istituto d'appoggio non solo deve conoscere la tempistica di un'impresa ma non può e soprattutto non deve, rallentare lo svolgimento delle operazioni di cassa. Ciò significa offrire un servizio nel modo giusto, ma anche nel tempo giusto.

Il quarto aspetto riguarda la quantità di documenti che le banche richiedono per la valutazione di un'impresa. E' un campo di indagine talvolta preoccupante per le imprese abituate a fornire solo i documenti di bilancio una volta l'anno. Secondo i nuovi canoni di trasparenza di Basilea 2, le imprese devono fornire la situazione più completa ed esauriente del proprio stato di "salute" per permettere alle banche di avere dei termini di valutazione più approfonditi.

Infine, un ultimo aspetto indagato è quello della comprensione delle esigenze finanziarie ed operative della banca. La domanda relativa si ricollega molto a quella che chiede di esprimere un giudizio sulla qualità dei servizi, ma questa muove oltre e chiede una valutazione soggettiva che comprenda aspetti quali la fiducia, la flessibilità delle banche, la prontezza nell'assicurare l'appoggio finanziario. È una domanda quindi onnicomprensiva e pertanto preziosa in quanto potrebbe rilevare uno stato di appagamento come di insoddisfazione del rapporto con le banche.

Riportiamo qui di seguito le risposte ottenute. Dapprima confrontiamo i giudizi espressi nei confronti della figura del gestore e dello staff che collabora con esso e poi scomponiamo le risposte ottenute per macroarea.

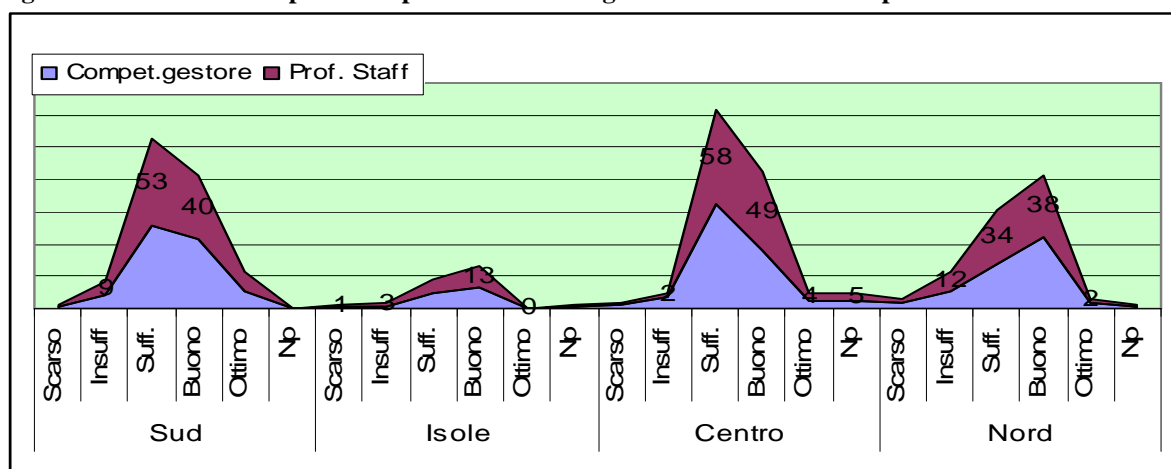
Fig. 21: Giudizio sulla competenza dei gestori e professionalità dello staff



Il grafico generico (Fig. 21) conferma la positività delle risposte per questi aspetti ed una simmetricità nelle risposte per entrambi gli elementi di giudizio, come se la percezione del gestore che i clienti hanno sia simile o talvolta identica a quella dei suoi collaboratori. Per entrambi gli aspetti, infatti, i rispondenti si sono espressi per il 43,87% mediante un giudizio “sufficiente” e per il 38,75% con “buono” per la valutazione della competenza dei gestori e per il 43,59% “sufficiente” e per il 39,89% “buono” per la professionalità dello staff. Il 9% di rispondenti identifica negativo il giudizio nei confronti di entrambi i soggetti da valutare.

Scomponendo i dati per area geografica (Fig.22), i giudizi più elevati sono stati affidati dai rispondenti appartenenti al Sud che in media hanno definito più che sufficienti gli elementi di valutazione. Segue il Centro che si distingue anch’esso per la piena positività delle risposte, risultando alquanto minimale la rispondenza del campione con giudizi insufficienti o scarsi.

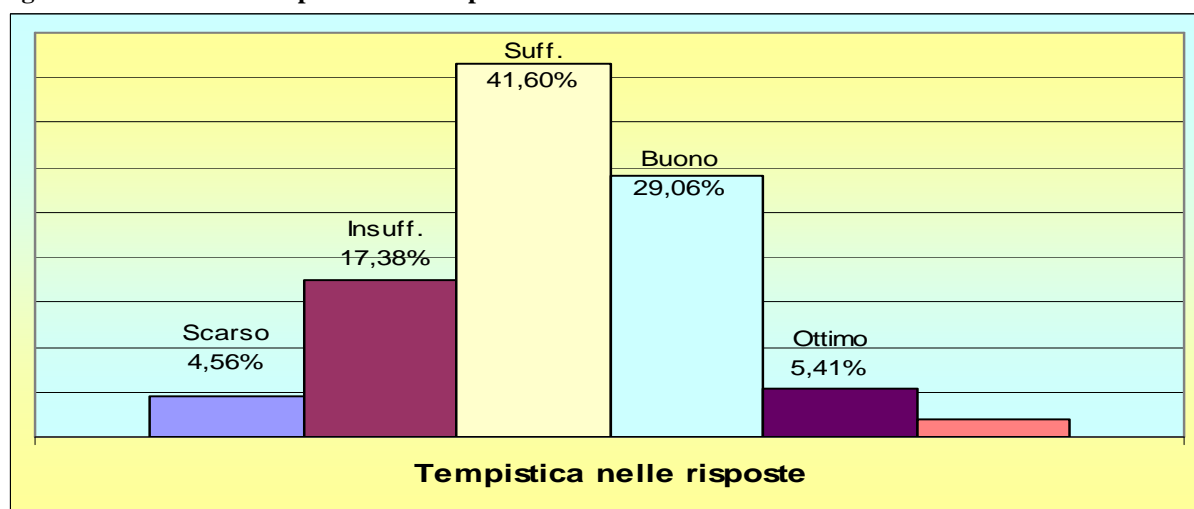
Fig. 22: Giudizi sulla competenza e professionalità degli interlocutori bancari per macroarea



Al Nord appartiene un numero di rispondenti superiore rispetto al resto del campione che giudica insufficiente le competenze professionali di gestori e staff di supporto (12 intervistati per preparazione dello Staff e 11 rispondenti per competenze del gestore).

Riguardo al terzo punto relativo alla tempistica nelle risposte offerte, invece, i rispondenti sono apparsi meno fiduciosi rispetto ai punti precedenti. Dalla Fig. 23 osserviamo che si conferma la soglia del 40% di giudizi “sufficiente”, ma si elève la percentuale di rispondenti che si sono espressi negativamente sull’elemento di giudizio analizzato (17,38% di giudizi “insufficiente” e 5% circa di giudizi “scarso”).

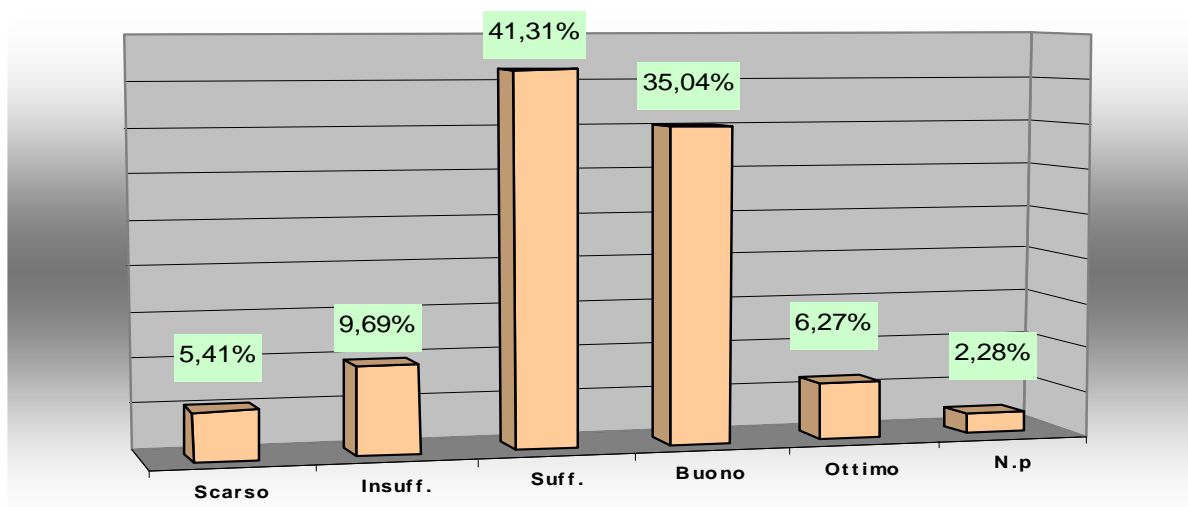
Fig. 23: Giudizio sulla tempistica delle risposte



Questi ultimi giudizi provengono da rispondenti localizzati in particolare nel Sud ³ (7 Scarso e 15 Insufficiente). Le aree Centro e Nord si distinguono per un uguale numero di rispondenti (4) che definiscono il parametro sufficiente e scarso. I rispondenti isolani, invece, appaiono prevalentemente concordi nel definire più che sufficiente la tempistica nelle risposte da parte degli istituti di credito dividendosi tra 15 sufficienti e 4 buoni su un totale complessivo di 26 rispondenti.

L'ultimo punto di analisi indaga quanto il campione si senta compreso, ossia quanto gli istituti di riferimento riescano a soddisfare con la propria offerta, esperienza e competenza, le esigenze quotidiane e non, relative alla gestione societaria.

³ Al Sud appartengono 45 sufficienti, 35 buoni e 13 ottimi. Al Centro: 19 insufficienti, 57 sufficienti, 32 buoni e 3 ottimi.

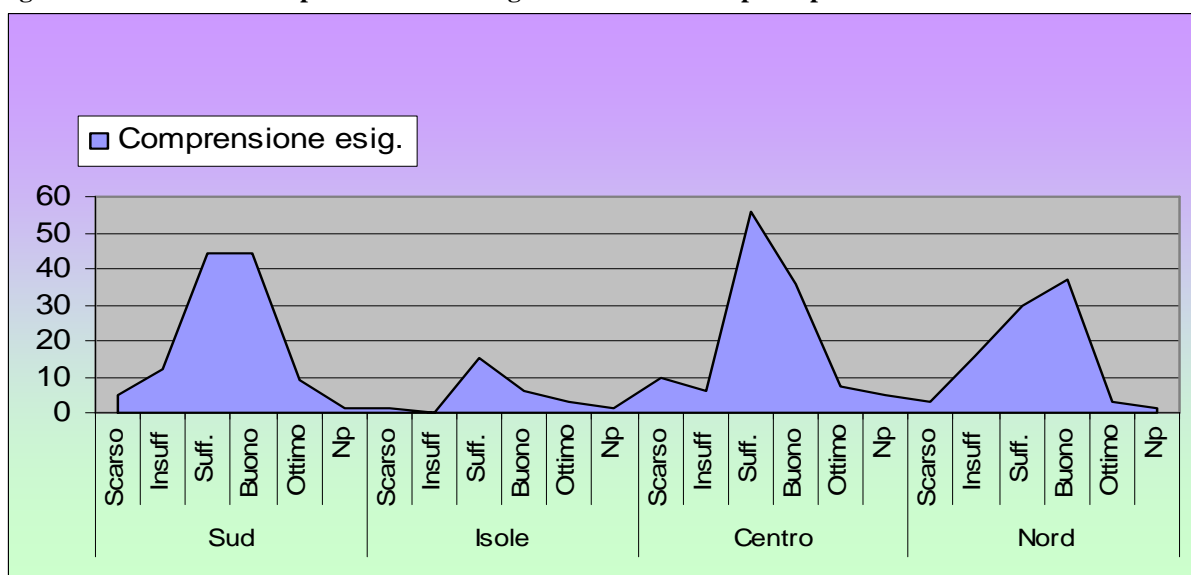
Fig. 24: Grado di comprensione delle esigenze operative e finanziarie

Il grafico in Fig. 24 riporta i giudizi espressi dai rispondenti in termini percentuali. Il 41% dei rispondenti ha espresso un giudizio “sufficiente”, il 35% un giudizio “buono”, seguito dal 6,27% di rispondenti che giudicano addirittura “ottimo” il livello di intendimento che le banche dimostrano nei propri confronti. Il 15% di aziende intervistate denuncia di non sentirsi adeguatamente compreso nelle proprie esigenze operative e finanziarie.

Per quanto riguarda la scomposizione delle risposte ottenute per area geografica (figura 24), rileviamo che i rispondenti appartenenti al Sud si equipartiscono nei giudizi sufficiente (44) e buono (44), anche le Isole offrono il proprio contributo mediante dei giudizi più che sufficienti (15 suff., 6 buono e 3 ottimo). Il Centro è rappresentato da una più elevata preferenza espressa per il giudizio scarso (10) ma assicura comunque un buon livello di risposte positive (56 suff., 36 buono). Le imprese del Nord infine, definiscono con maggiore

frequenza buono l'elemento valutato (37) ma 16 di esse reputano insufficiente la comprensione delle proprie esigenze da parte delle banche.

Fig. 25: Giudizio sulla comprensione delle esigenze di ciascuna impresa per macroarea



Per trarre altre importanti riflessioni, abbiamo anche scomposto le risposte relative alla comprensione delle esigenze operative per macrosettore. Ciò ci ha fornito uno spettro di analisi più ampio. Abbiamo, infatti, rilevato che i rispondenti attivi nel settore del Commercio, si ripartiscono equamente tra coloro i quali giudicano sufficiente (7) il dato da valutare e coloro che si esprimono con insufficienza (7). Nel settore dell'Edilizia, i rispondenti si suddividono tra coloro che si sono espressi positivamente (12 suff., 19 buono, 4 ottimo) e che numericamente risultano superiori a coloro i quali hanno dato un giudizio negativo (4 insuff. e 2 scarso). Il settore dei Servizi si distingue per la quasi totalità di giudizi

positivi (19 suff., 11 buono; 2 ottimo) rendendo minimale l'incidenza dei giudizi negativi (1 scarso e 2 insuff.). Il settore dell'industria caratterizzato dalla più elevata concentrazione di rispondenti, conferma come i precedenti, la positività dei giudizi (107 suff., 89 buono, 15 ottimo) rispetto al rispettivo 6% e 8% sul totale di rispondenti che si sono espressi con insuff. e scarso.

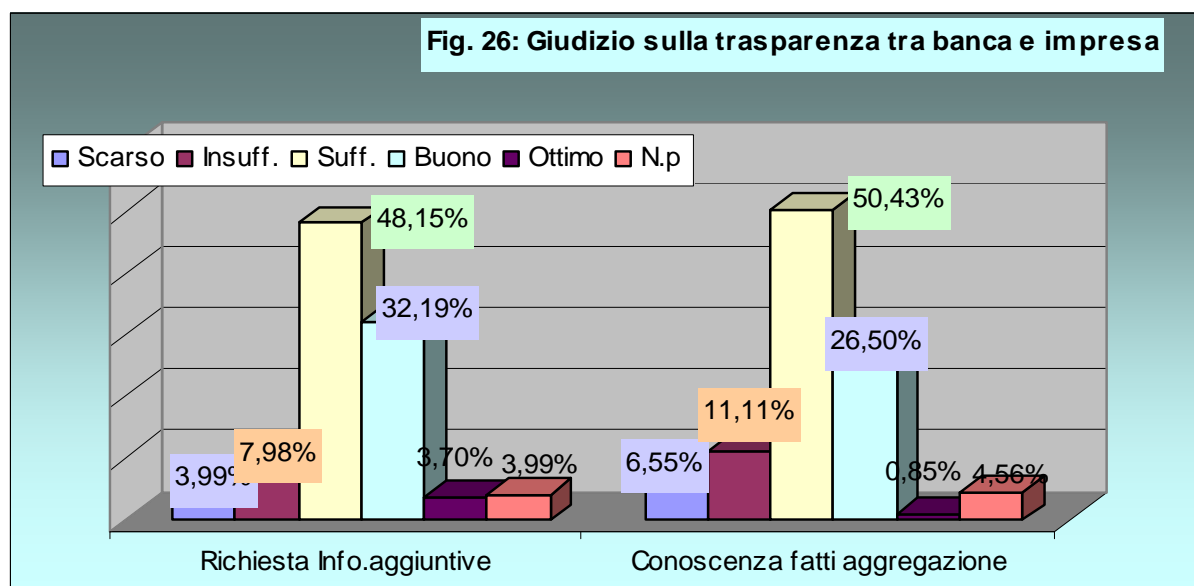
- Trasparenza informativa

Per quanto concerne la trasparenza informativa, anche questa sezione si articola in più ambiti di analisi e in particolare indaga tre aspetti relativi alle informazioni che dalle imprese fluiscono verso le banche e quelle che da queste ultime giungono alle imprese:

- la richiesta di informazioni sulla società richieste dalle banche;
- la conoscenza dei fatti relativi al fenomeno dell'aggregazione bancaria;
- la chiarezza delle condizioni bancarie applicate.

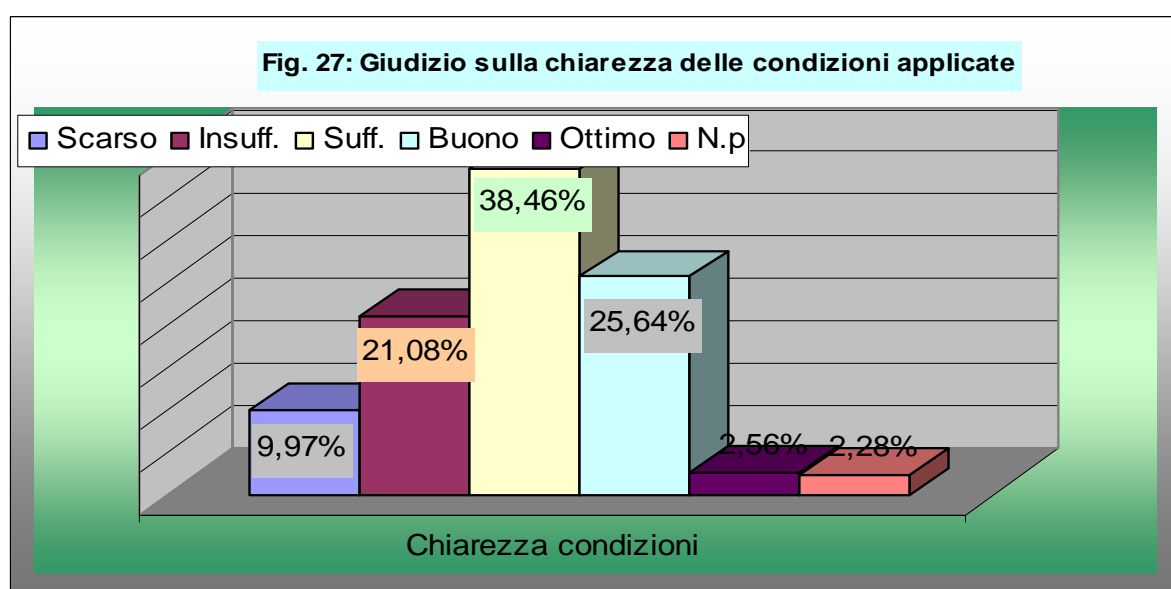
Il grafico in Fig. 26 riporta le risposte raccolte tra le rispondenti. Riguardo al primo punto nei confronti del livello di documentazione richiesta da parte degli istituti di credito, le imprese campionate hanno espresso le proprie preferenze ripartendosi prevalentemente tra il giudizio "sufficiente" per il 48,15%, il 32% ha espresso mediante un giudizio "buono" il grado di approfondimento dei fascicoli contabili e societari forniti alle banche nel processo valutativo della propria azienda. La richiesta di documenti da parte delle banche riveste un aspetto di cui le imprese hanno piena coscienza tanto da definire per il 7,98% insufficiente la documentazione richiesta e per il 4% circa, scarsa. È questo il dato che conduce a riflettere in

quanto la percentuale seppure residuale di imprese che si sono orientate verso queste risposte, si rende quasi “portavoce” dell’ Insufficienza informativa.



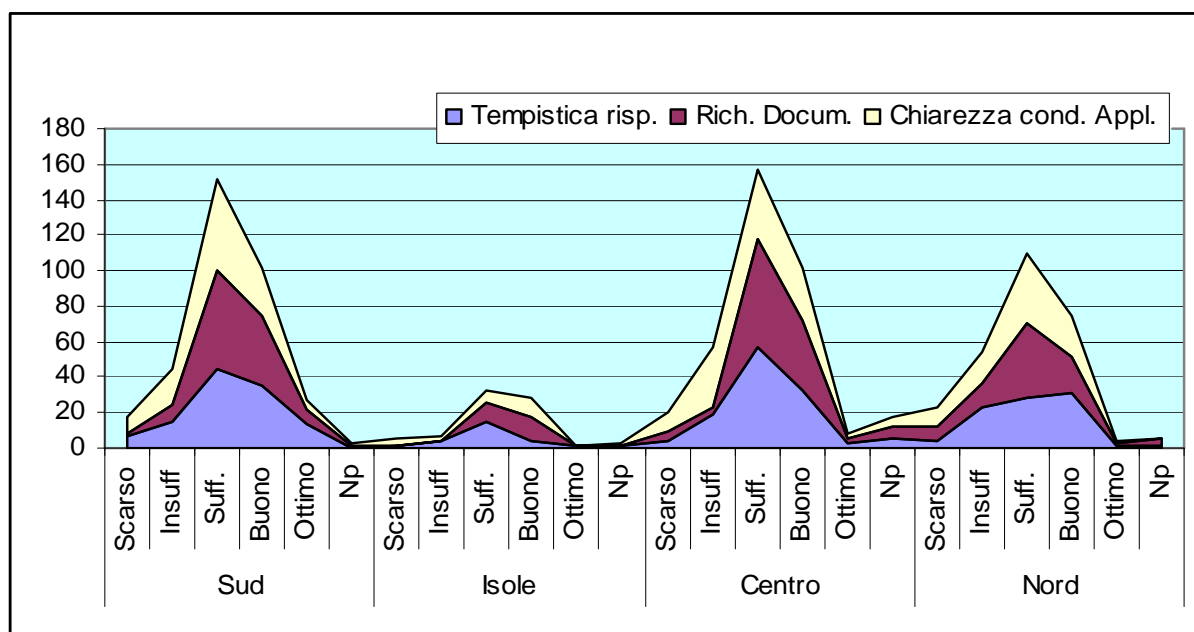
Riguardo alla conoscenza dei fatti relativi alle operazioni societarie tra banche, le imprese dimostrano di avere in prevalenza una conoscenza sufficiente (50,43%) o appena sufficiente (11,11%) delle cronache finanziarie riguardanti le proprie banche. Gran parte degli intervistati, specie quelli che dimostravano consapevolezza al riguardo, ci hanno riferito che le notizie sono state apprese dai media e non attraverso un’adeguata campagna informativa messa in atto dagli istituti di riferimento.

L'ultimo aspetto della sezione relativo alla trasparenza informativa relativo alla chiarezza delle condizioni applicate, conduce ad alcune interessanti riflessioni in merito alle risposte fornite dai rispondenti. I giudizi, infatti, rispetto ai precedenti elementi di valutazione, subiscono in questo ambito una lieve flessione. Quelli positivi (38,46% “sufficiente” e 25,64% “buono”) si riducono a favore di quelli “insufficiente” espresso dal 21% dei rispondenti e “scarso” prescelto da quasi il 10% della popolazione intervistata.



Il dato non è per nulla confortante se consideriamo che gran parte degli intervistati ci riferiscono di trovare adeguato e corretto l'invio dei fogli informativi riepilogativi delle condizioni applicate, ma che spesso questi ultimi non trovano corrispondenza con le condizioni pattuite con i gestori. Questo gap genera malcontento, sfiducia nei confronti dell'istituto visto come un "approfittatore", e una continua richiesta di repricing e storni.

Fig. 28: Giudizi sulla trasparenza informativa ripartiti per macroarea



Le valutazioni degli elementi fin qui discussi sono state scomposte per area geografica attraverso il grafico di Fig. 28. Considerata l'evidente positività delle risposte fornite, possiamo limitarci a commentare che nelle aree Sud (39 buono su 115), Centro (40 buono su 120) e Isole (13 buono su 26) l'elemento di valutazione al quale si affida un giudizio superiore agli altri è sicuramente la richiesta di documentazione. Il Nord appare più modesto nei giudizi affidati ai diversi drivers da valutare ma le frequenze relative non si discostano dai valori medi delle altre aree.

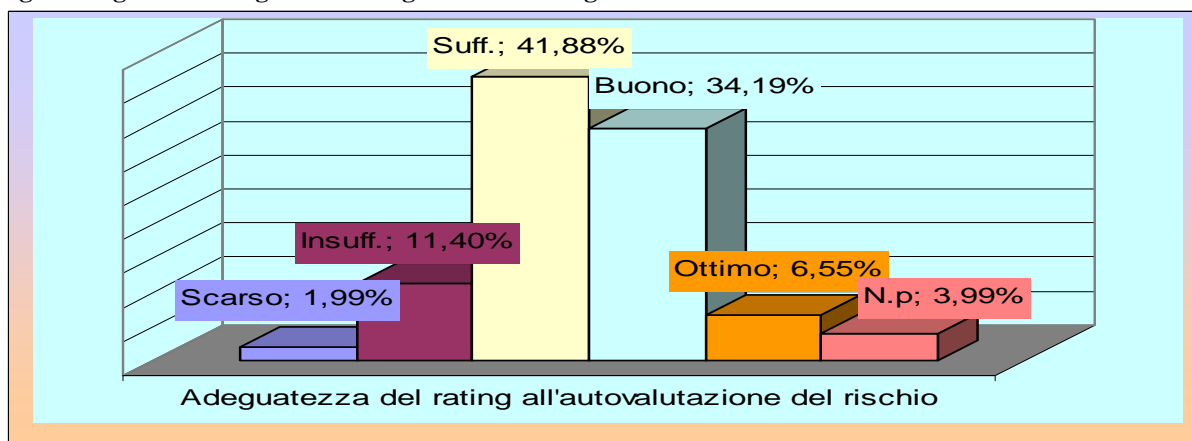
- Il giudizio di merito creditizio

Un altro aspetto soggettivo per cui è stato chiesto alle imprese di esprimersi è rappresentato dal giudizio di rischio. Si è, infatti, chiesto alle imprese di valutarsi e di confrontare la propria “idea” di rischio con quella espressa dalle banche.

La domanda assumeva per scontato la conoscenza da parte delle imprese intervistate del giudizio di rating fornito dalle banche espressione del grado di rischio, ma abbiamo notato che le imprese erano istruite sulla valutazione espressa dalle banche in termini di giudizio di rischio, ma non conoscevano con precisione il rating e non potevano pertanto fare dei confronti tra istituti ed istituti se non a livello generico.

Il grafico che segue sintetizza le risposte relative all’aspetto indagato (Fig. 29).

Fig. 29: Il grado di adeguatezza del giudizio di rating



I giudizi espressi risultano positivi per il 41% circa di imprese che ha giudicato “sufficiente” la corrispondenza tra la propria idea di rischio della società e quella che hanno le banche. Anche il giudizio “buono” rappresenta il 34% circa delle rispondenti.

Anche in questo ambito il 13% di intervistati giudicano insufficiente il riscontro del giudizio di rischio. Residuale risulta la percentuale del 4% appena, relativa a coloro che non si sono espressi al riguardo. L'astensione dalla risposta deriva in particolar modo dalla già accennata non conoscenza da parte delle imprese del giudizio di rischio/rating loro affidato dalle banche di riferimento.

Scomponendo le risposte ottenute per macroarea, notiamo anche per questo aspetto una sostanziale concordanza in termini percentuali, di risposte fornite. Le frequenze più elevate ricorrono in corrispondenza dei giudizi suff. e buono (70% in media di frequenze cumulate per area) . Quelli insuff. e ottimo si distribuiscono maggiormente al Centro (15% insuff., 6,67% ottimo) e al Nord (11,11% insuff. e 7,78% ottimo).

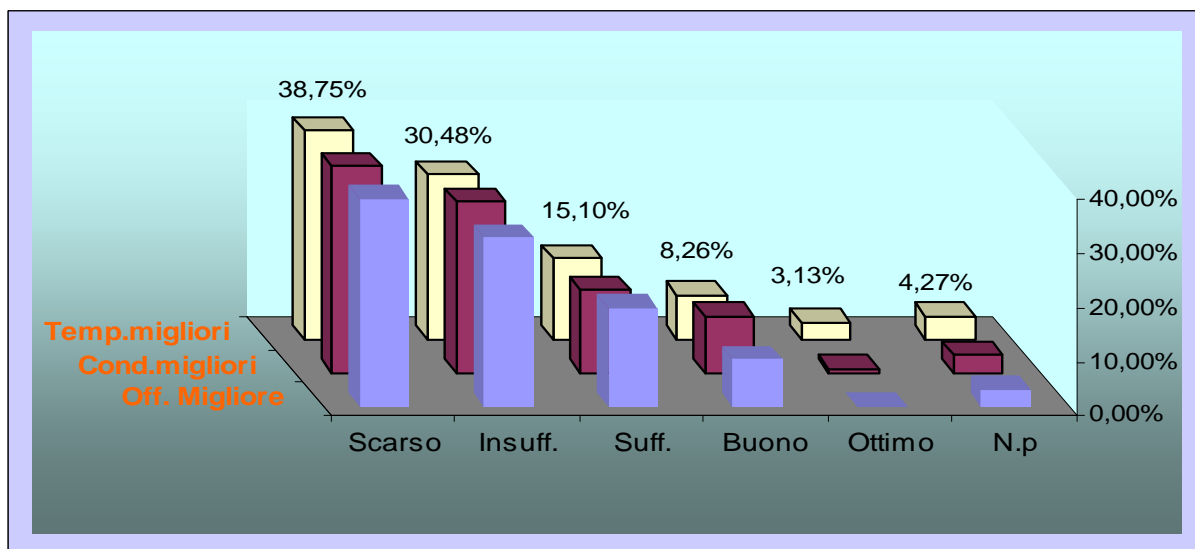
5.1. Il comportamento delle banche non interessate dal fenomeno di concentrazione bancaria

La sez. C del questionario abbraccia anche un altro aspetto indagato, ossia quello del comportamento adottato dalle banche non interessate dalle M&A nei confronti del mercato di riferimento. Le banche che mantengono ancora la propria struttura originaria non confluendo in Gruppi bancari di più elevata dimensione, possono approfittare della modifica delle quote di mercato e dei livelli di concorrenza e offrirsi alle imprese con condizioni vantaggiose approfittando del momento di transizione.

È stato chiesto alle rispondenti, esprimendo un giudizio sintetico ricorrente nelle precedenti sezioni del questionario, infatti, se hanno avvertito o avvertono cambiamenti in merito a:

- offerta di prodotti e servizi;
- condizioni maggiormente vantaggiose;
- tempistica più celere.

Fig. 30: Il comportamento delle banche non interessate da M&A



Dai dati ottenuti (Fig. 30), la popolazione campionaria appare sostanzialmente concorde nell'affermare che le banche concorrenti sono rimaste alquanto fedeli ai loro schemi tradizionali di offerta e quindi non sono state percepite maggiormente competitive in nessuno degli aspetti indagati. I valori di giudizio con una più alta frequenza sono quelli "scarso" espresso dal 38,75% di rispondenti e "insufficiente" proprio del 30,48% circa della

popolazione campionaria per ciò che concerne la migliore tempistica seguite da percentuali alquanto simili per gli altri drivers giudicati.

6. Andamento dei tassi di interesse e condizioni di *pricing* applicate sul c/c

Un altro elemento di valutazione soggetto a variazioni in questa fase di transizione del mondo bancario, è sicuramente rappresentato dall'aspetto economico delle condizioni praticate sui prodotti e servizi offerti. Non potendo fare un confronto sulle commissioni per ogni attività o prodotto applicate dai diversi istituti, ci siamo limitati a chiedere alla popolazione campionaria di riferirci quale sia il tasso di interesse applicato sullo scoperto di cassa e se questo sia stato influenzato dalle operazioni di aggregazione bancaria, ossia se le banche abbiano sfruttato il momento di transizione per aumentare gli spread di riferimento.

Alla domanda “Avete riscontrato una variazione dei tassi e delle condizioni economiche applicate dagli istituti di riferimento?” (1=nessuna variazione; 2=in rialzo; 3= in ribasso), la popolazione campionaria si è espressa concorde nell'affermare un andamento al rialzo del tasso di interesse applicato sul c/c.

La percentuale di frequenze che identifica la sezione di torta del grafico sottostante (Fig. 30) è pari all'84%, seguita dal 13% rappresentativo di coloro che non hanno notato alcuna variazione nell'andamento dei tassi. Residuale e alquanto minima appare col 2%, la percentuale di coloro i quali riferiscono di aver ottenuto un ribasso delle condizioni.

Fig. 31: Andamento dei tassi di interesse

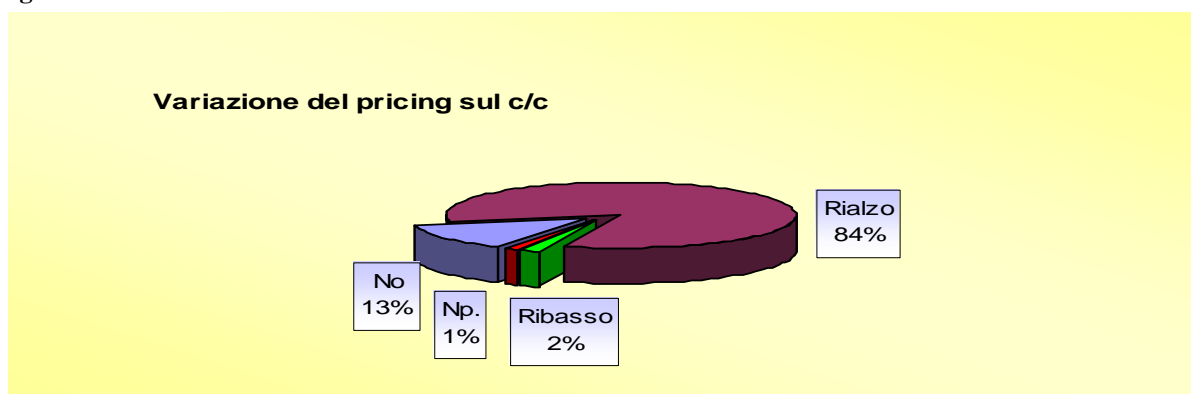
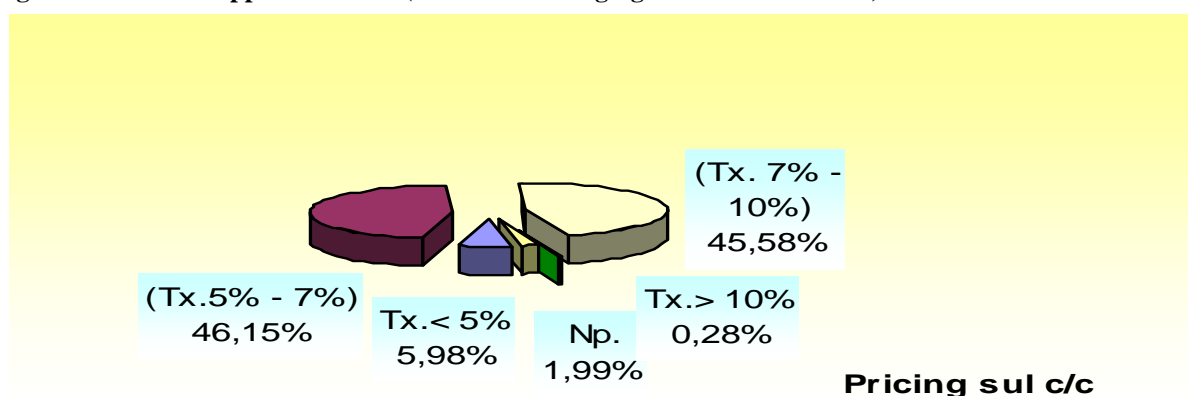


Fig. 32: Condizioni applicate sul c/c (rilevazione dati giugno – settembre 2008)



Per ciò che concerne le classi di pricing, è stato chiesto alle imprese di riferire a quale range di pricing appartiene (1= Tx.< 5%; 2= (Tx.5% - 7%); 3= (Tx. 7% - 10%); 4= Tx.> 10%). Considerata la discreta percentuale di intervistati (8% circa sul totale campione) che si sono astenuti dal rispondere in quanto hanno giudicato la domanda alquanto sensibile, le aziende che ci hanno fornito la relativa risposta denunciano di pagare mediamente il credito

tra il 5%-7% (classe di ampiezza che accoglie il 46,15% dei rispondenti) e 7%-10% praticato al 45,58% dei rispondenti.

Scomponendo i dati forniti per area geografica, l'analisi diventa ancora più interessante. La classe che numericamente accoglie il maggior numero di rispondenti ((Tx.5% - 7%) è stata indicata dal 57,78% di imprese localizzate nel Nord a pari merito con quelle localizzate nelle Isole (57,68%). Le aziende del Centro (58,33%) e del Sud (53,04) si fanno portavoce di un costo del credito più alto, in quanto le frequenze più elevate appartengono alla classe di pricing compresa tra il 7% e il 10%, scelta solo dal 21% della popolazione campionaria appartenente al Nord.

In particolare l'andamento al rialzo dei tassi (Tav.7) interessa tutte le aree geografiche (88,70% i rispondenti del Sud, 84,62% quelli delle Isole e l'89,17 quelli localizzati nel Centro), in misura lievemente inferiore il Nord (solo il 69,88% riferisce di aver subito un aumento del pricing) i cui rispondenti per il 24,44% riferiscono di essere stato esenti da variazioni delle condizioni.

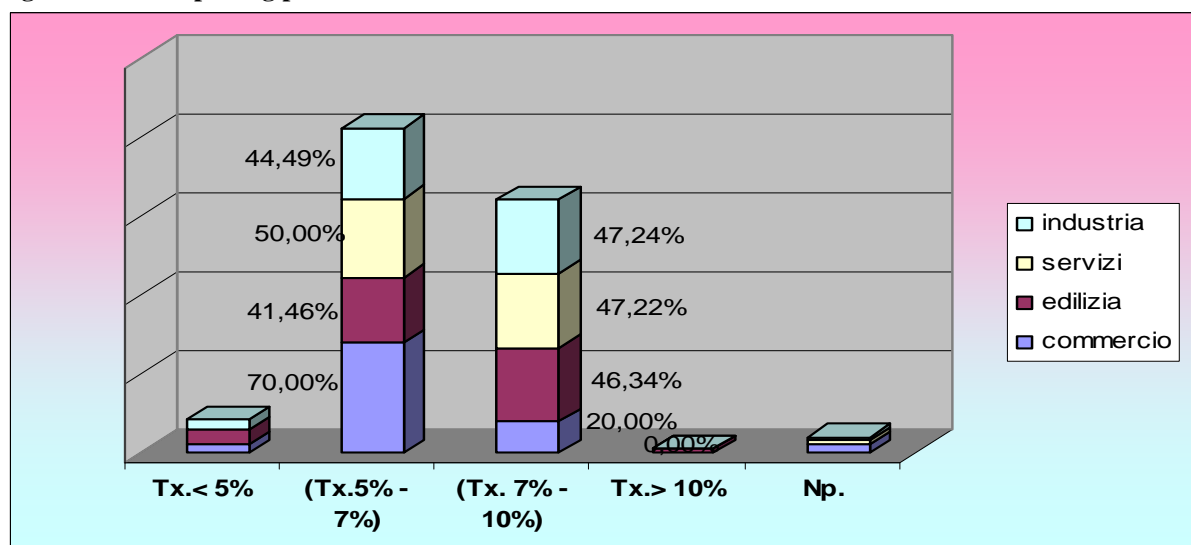
Tav. 7: Andamento del pricing e costo del credito (rilevazione giugno – settembre 2008)

Variazione pricing	Nord	Sud	Isole	Centro
No	24,44%	10,43%	15,38%	8,33%
Rialzo	68,89%	88,70%	84,62%	89,17%
Ribasso	4,44%	0,87%	0,00%	1,67%
Np.	2,22%	0,00%	0,00%	0,83%
Pricing sul c/c	Nord	Sud	Isole	Centro

Tx.< 5%	16,67%	4,35%	0,00%	0,83%
(Tx.5% - 7%)	57,78%	41,74%	57,69%	40,00%
(Tx. 7% - 10%)	21,11%	53,04%	38,46%	58,33%
Tx.> 10%	0,00%	0,87%	0,00%	0,00%
Np.	4,44%	0,00%	3,85%	0,83%

Le risultanze appena commentate decretano un costo più elevato del credito al Sud e Centro rispetto al Nord.

Fig. 33: Classi di pricing per macrosettore



Scomponendo ancora i dati ottenuti dalle risposte per macrosettore (Fig.33), abbiamo appurato che le imprese su cui impatta un più elevato costo del credito sono indubbiamente quelle attive nel settore dell'edilizia (46,34%) e dell'industria (47,24%).

7. (Sez. D) Rapporti con banche aggregate nel medesimo gruppo bancario

La Sez. D del questionario affronta ha voluto cogliere ancora più nel dettaglio un aspetto relativo al fenomeno di concentrazione bancaria rappresentato dalla circostanza in cui due banche differenti ma sovrapposte territorialmente e aventi gli stessi clienti in portafoglio, vengano incorporate nel medesimo Gruppo bancario. Abbiamo voluto chiedere cosa è cambiato, o sta cambiando nel rapporto con questi istituti bancari a livello di offerta, di tenuta dei c/c, di assegnazione del rating e di gestione degli affidamenti, essendo assoggettate le entità bancarie pre-esistenti alle politiche di credito del nuovo Gruppo di appartenenza.

Abbiamo chiesto alle imprese intervistate di riferire se avevano all'attivo, rapporti contemporanei con istituti confluiti nel medesimo Gruppo bancario. È interessante analizzare tale fenomeno in quanto dalla riorganizzazione interna di due istituti confluiti in un'unica entità, potrebbero derivare dei cambiamenti organizzativi quali la variazione del gestore, un cumulo o riduzione degli affidamenti, una variazione o un allineamento delle condizioni applicate.

Le aziende che ci riferiscono avere esperienza al riguardo, rappresentano quasi metà delle intervistate (42% circa) a fronte del 58,12% che ci riferiscono di non avere rapporti con istituti confluiti nel medesimo Gruppo bancario.

Coloro che hanno risposto positivamente alle precedente domanda hanno proseguito nella compilazione della successiva parte del questionario che analizza alcuni aspetti del rapporto

tra banca e impresa. In particolare gli elementi su cui si è voluto porre l'attenzione degli intervistati sono stati raggruppati nelle seguenti sezioni:

- gestori del rapporto;
- assegnazione del giudizio di rating;
- gestione delle linee di credito accordate;
- gestione dei conti correnti per ogni istituto;
- condizioni applicate.

Le risposte sono state variegate e non è mancata una sorta di difficoltà nel registrarle con precisione in quanto molte aziende ci hanno riferito di trovarsi in una situazione di transizione ed essere in attesa da parte degli istituti di sapere quali modifiche verranno apportate, specie per ciò che concerne il possibile cumulo degli affidamenti.

I gestori dei rapporti

Durante la fase di riorganizzazione di due banche confluite nel medesimo Gruppo bancario, accade che i gestori di portafogli sovrapposti territorialmente risultino in esubero, pertanto si assiste a trasferimenti di risorse da un portafoglio all'altro anche in aree di mercato differente. L'allontanamento del gestore del rapporto dalla impresa che vede nella figura dell'interlocutore bancario il primo punto di riferimento, può comportare una perdita di fiducia, una riduzione della quota di lavoro in capo ad una banca, o talvolta un arresto transitorio dell'operatività con l'istituto il cui gestore è venuto a mancare.

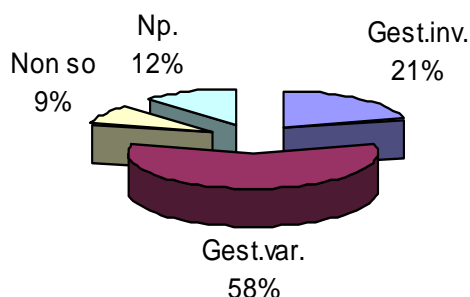
Considerato che le esperienze al riguardo possono essere differenti da caso a caso, abbiamo chiesto alle imprese campionate di esprimere una preferenza e descrivere con quale situazione si siano venute a confrontare:

- 1= il gestore è rimasto il medesimo;
- 2= il gestore è variato;
- 3= non conosciamo chi gestirà la relazione.

I rispondenti si sono espressi ripartendosi tra le frequenze percentuali riportate in Fig. 34.

Il 58% ha sperimentato il cambiamento del gestore. Il dato non risente di una concentrazione particolare nelle aree geografiche di indagine. La percentuale minore però, espressione di coloro i quali riferiscono di “non sapere chi sarà il gestore” appartiene a chi si definisce “in attesa” della nomina del gestore di riferimento. Questo dato risulta rappresentare in gran parte le imprese localizzate nel Sud e in particolare nella Sicilia.

Fig. 34: Cambiamento dei gestori del rapporto



Assegnazione del giudizio di rating

Un altro aspetto sul quale ci si è voluti soffermare è quello relativo al giudizio di rating affidato alle imprese da parte degli istituti di appoggio. Quando due istituti pre-esistenti con delle proprie autonomie valutative confluiscono nel medesimo gruppo bancario, divenendo un'unica entità, o sottostando (nel caso dell'incorporazione) al controllo della Capogruppo, fanno proprie anche le politiche creditizie della nuova entità e a queste sottopongono indistintamente tutti i clienti.

Alle imprese intervistate è stato chiesto di descrivere la propria esperienza esprimendo una delle seguenti preferenze:

1= miglioramento del rating;

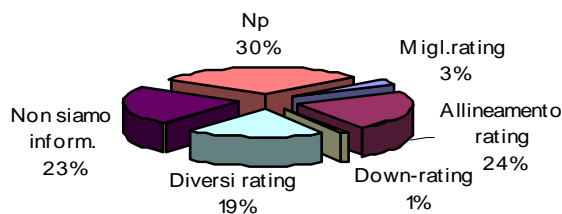
2= allineamento del rating fra i diversi istituti;

3= peggioramento del rating;

4= mantenimento dei diversi rating per ogni istituto;

5= non siamo informati.

Le risposte fornite sono rappresentate dal seguente grafico illustrativo (Fig. 35) da cui si evince un'elevata percentuale pari al 23% rappresentativa di coloro che si sono definiti non informati sul rating assegnato. Tra coloro che invece è a conoscenza dei giudizi sintetici di rischio, il 24% riferisce di aver assistito ad un allineamento dei giudizi tra banche.

Fig.35: Assegnazione del rating

Gestione delle linee di credito accordate

Attraverso la presente sezione si è cercato di indagare come venga affrontata la gestione degli affidamenti per ogni singolo cliente da parte del Gruppo bancario nel quale risultino confluiti più istituti aventi nel proprio portafoglio i medesimi clienti.

Alle imprese intervistate è stato chiesto di descrivere la propria esperienza esprimendo una delle seguenti preferenze:

- 1= Riduzione degli affidamenti su tutti o qualche istituto;
- 2= Cumulo degli affidamenti fra gli istituti;
- 3= Coesistenza delle linee di credito di ogni istituto.

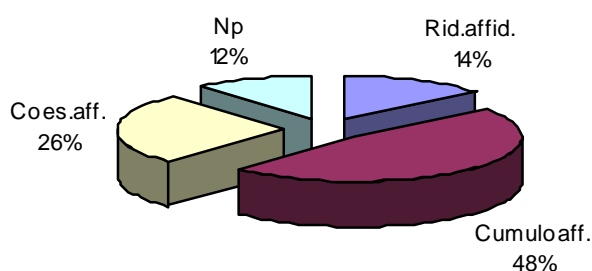


Fig. 36: Gestione delle linee di credito

Il cumulo degli affidamenti risulta la preferenza con più alta cadenza (48%). Il 26% dei rispondenti, invece, si è espresso mediante la terza opzione fornita, ossia quella rappresentata dalla coesistenza degli affidamenti. Essa è espressione di coloro che risultano ancora in una fase di transizione e attendono la risoluzione della gestione degli affidamenti.

Gestione dei conti correnti per ogni istituto

La presente sezione rispecchia la precedente valida per gli affidamenti. Si è chiesto ai rispondenti di ripensare a come sia stata gestita la tenuta dei c/c da parte degli istituti confluiti nel medesimo gruppo bancario e affidare la propria preferenza alle seguenti:

1= Coesistenza dei diversi c/correnti;

2= Accorpamento di alcuni o tutti i c/correnti.

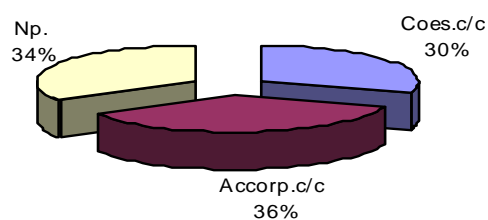


Fig.37: Gestione dei c/c

Anche nel presente caso la popolazione campionaria si distribuisce fra coloro che affermano che i c/c sono stati accorpati (36%), coloro che ci riferiscono di essere ancora in attesa (30%) e una percentuale molto elevata pari a 34% si è astenuta dal rispondere.

Condizioni applicate

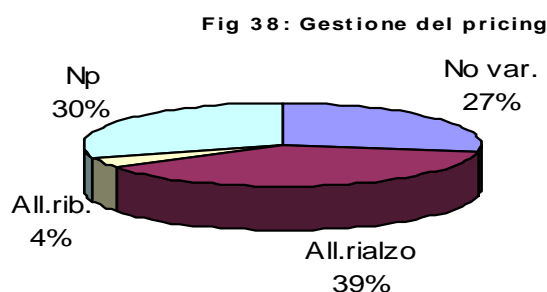
L'ultimo aspetto della Sez. commentata, sul quale le imprese campionate si sono dovute confrontare, riguarda la gestione delle condizioni di prezzo. La presente domanda potrebbe essere considerata ripetitiva, se facciamo riferimento alla già affrontata spiegazione sulle condizioni di pricing dei conti correnti di cui alla Sez. C.

La presente vorrebbe essere quasi un *di cuius* della precedente, e indagare se l'aumento delle condizioni di pricing sui c/c sia dovuto anche a fenomeni come quello affrontato.

A tal proposito si è chiesto ai rispondenti di affidare la propria preferenza tra le seguenti:

- 1= Nessuna variazione;
- 2= Allineamento di tutte le condizioni al rialzo;
- 3= Allineamento di tutte le condizioni al ribasso.

Le risposte riportate nel seguente grafico a torta (Fig. 38) conferma un allineamento delle condizioni tra tutti i c/c praticando però un rialzo. Anche in questo caso si ripresenta un 30% di rispondenti astenuti.



8. Un clima di fiducia o incertezza?

Una componente fondamentale della relazione banca-impresa è sicuramente costituita dalla fiducia. L'elemento è prettamente soggettivo e implica una reciprocità fra gli interlocutori.

Dal lato delle banche, la fiducia nutrita nei confronti della società, del management in particolare e delle idee imprenditoriali, risiede in primis nella figura del gestore ed è modificabile nel tempo in quanto influenzata da elementi contabili, andamentali e settoriali sintetizzati nel giudizio di rating.

Dal lato delle imprese, invece, la fiducia diviene un elemento dai connotati più concreti e si basa su comportamenti ed operazioni ripetitive, rinnovandosi di giorno in giorno. Poiché i fenomeni di riorganizzazione interna delle banche in questa fase di transizione possono creare stati di confusione nei rapporti, perdita di punti di riferimento rappresentati da gestori, uffici amministrativi, etc. abbiamo voluto rendere questo “sentiment” un elemento valutabile.

Capire e afferrare sintetizzando in un unico dato quali-quantitativo, ciò che avverte l’impresa, serve a comprendere quanto essa percepisca, quanto avverta in termini di tranquillità da parte degli interlocutori bancari che risultano i principali sostenitori dell’economia societaria.

Pertanto il questionario, sottoposto alle imprese campionate non poteva prescindere dall’indagare su questo aspetto.

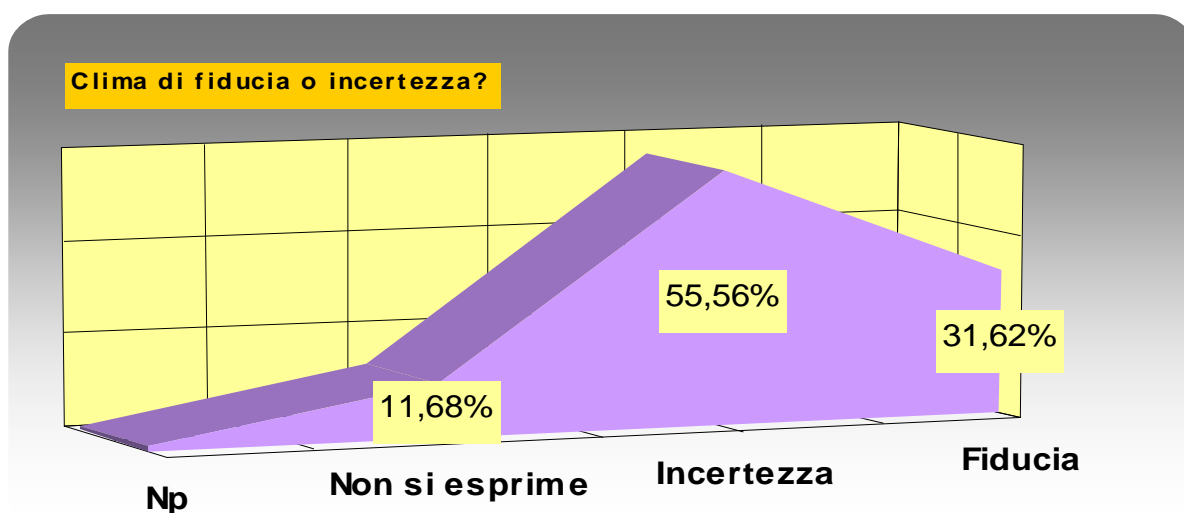
E’ stato chiesto alle intervistate di riferire quale sia quindi il clima avvertito nei confronti del sistema banche, in particolare potevano esprimere le proprie preferenze tra una delle alternative seguenti:

- un clima di maggiore fiducia verso il sistema banche;
- un clima di maggiore incertezza verso il sistema banche;
- una percezione invariata del grado di fiducia nei confronti delle banche.

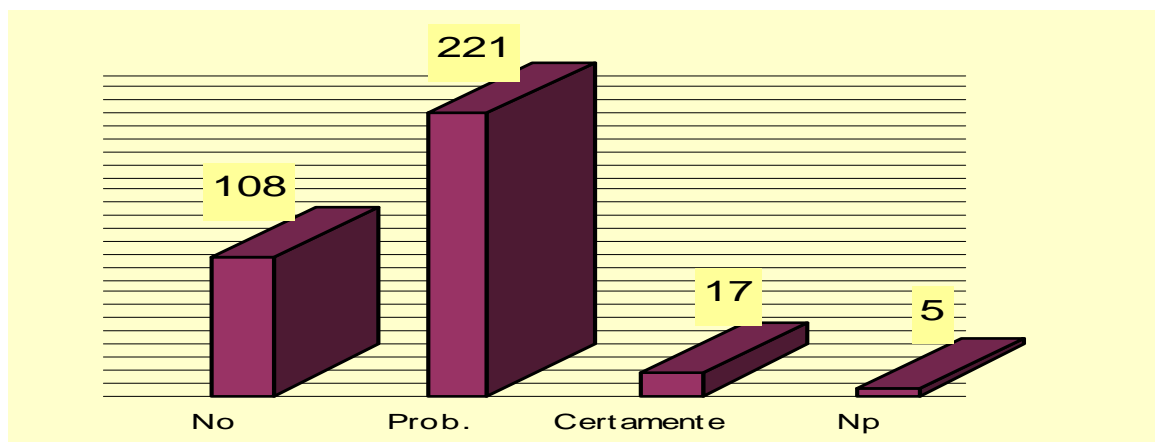
Abbiamo già accennato che l’intervista alla popolazione campionaria è stata condotta prevalentemente prima del mese di Settembre, pertanto possiamo stimare che le risposte

ottenute non siano state influenzate dal clima di tensione provocato dalla crisi dei mercati finanziari.

Fig. 39: Giudizio sul clima di fiducia o incertezza



Dalle risposte raccolte, rileviamo che l'11,68% delle aziende intervistate non ha addirittura saputo esprimersi al riguardo. Tale dato può essere interpretato come la consapevolezza di trovarsi in uno status di passaggio e quindi in attesa del verificarsi degli eventi. I rispondenti per il 56% hanno definito incerto il clima attuale, le aziende che avvertono fiducia, invece, sono 195 e rappresentano il 30% del campione intervistato.

Fig. 40: La possibilità di un cambiamento del giudizio sul clima

Indagando ancora su questo aspetto, si è voluto approfondire la conoscenza del clima avvertito dai rispondenti, chiedendo alle imprese intervistate se avvertano la probabilità che il proprio giudizio possa mutare nel corso del tempo.

221 rispondenti si sono schierati in prevalenza nel giudicare probabile la possibilità di modificare il proprio giudizio. Di questi, il 30% appartiene a coloro che si definivano fiduciosi nella domanda precedente, e il 61% appartiene a coloro che si definivano incerti.

Dei rispondenti che sono convinti, invece, che il proprio giudizio non cambi (108 “no”), 48 sono i fiduciosi e 48 sono gli incerti della domanda precedente.

9. Razionamento del credito

Un altro fondamentale aspetto su cui è interessante porre l'attenzione è quello del razionamento del credito. Il fenomeno è ampiamente affrontato parlando del nuovo Accordo sul capitale introdotto da Basilea2 che ha reso più stringenti le regole di calcolo del Patrimonio delle banche da accantonare a fronte del rischio creditizio.

In questa sede, invece, si vuole comprendere quanto il fenomeno della concentrazione bancaria abbia potuto anch'esso incidere su possibili modifiche nell'erogazione dei finanziamenti bancari.

La ragione di ciò è stata documentata nel corso del 3° capitolo e si spiega mediante l'adozione di differenti politiche creditizie da parte delle nuove entità bancarie che nella riorganizzazione e razionalizzazione del proprio portafoglio clienti, sono portate a ridurre quanto possibile il rischio in capo alle esposizioni verso imprese poco sicure dal punto di vista della solvibilità. Di solito queste si identificano con le imprese di più piccola dimensione, scarse dal punto di vista patrimoniale e dotate di poche garanzie da offrire.

Il razionamento del credito qualora fosse attuato, si tradurrebbe in un danno agli investimenti delle PMI e della nostra economia già piegata in molti settori, dalla recessione economica che fa da protagonista.

Abbiamo pertanto, voluto chiedere alle imprese campionate se esse intravedano o avvertono la probabilità che alcuni istituti possano ridurre gli affidamenti, o se interventi di

raZIONamento siano già stati adottati al fine di ridurre o addirittura interrompere i rapporti. Infine se esse stiano valutando la necessità o abbiano l'intenzione di provvedere ad instaurare rapporti con un nuovo istituto bancario.

Dal punto di vista generale, il grafico sottostante evidenzia una generica tranquillità delle imprese rispondenti in merito al fenomeno. Le percentuali di coloro che giudicano improbabile o scarso che i propri affidamenti (70% degli intervistati circa) siano interessati da fenomeni di razionamento, sono nettamente superiori a quelle che percepiscono la probabilità di esserne investite.

Riguardo alla riduzione degli affidamenti, i rispondenti si sono espressi nel seguente modo:

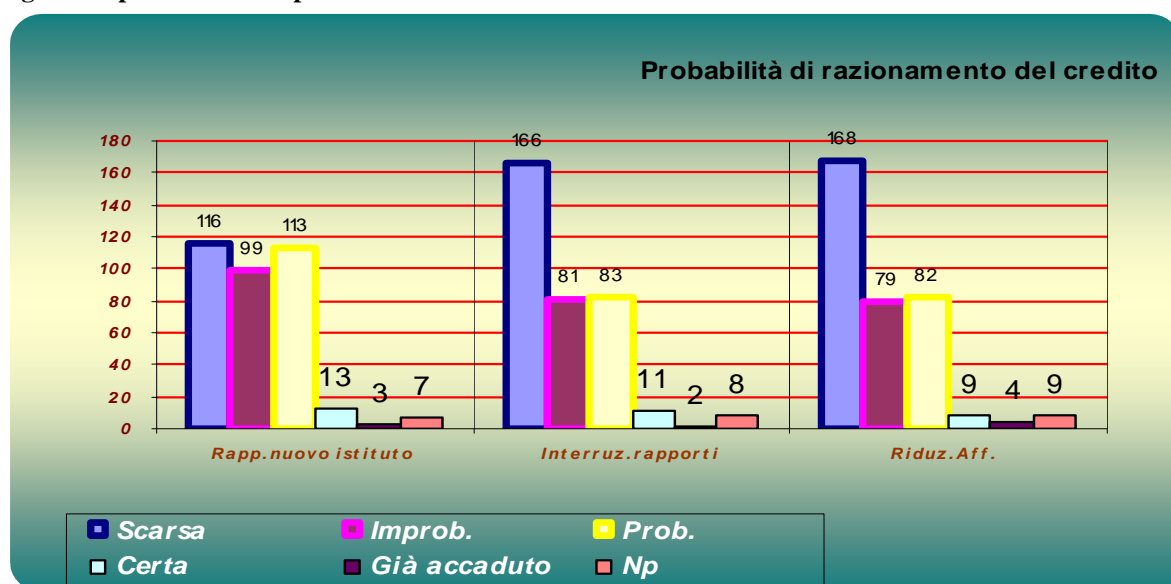
- 83 imprese (23% del campione) riferiscono di avvertire la probabilità di vedersi ridotti gli affidamenti;
- 9 imprese (3% del campione) attende che questo avvenga in quanto già informati dalle banche dei provvedimenti;
- 4 imprese solamente (1% dei rispondenti) riferisce di essere già stato soggetto ad interventi di riduzione del'appoggio finanziario.

Per quanto riguarda il secondo aspetto, quello dell'interruzione definitiva dei rapporti, le percentuali dei rispondenti rispecchiano quelle precedenti (confronta grafico in figura 40).

Il terzo aspetto relativo alla possibilità di instaurare nuovi rapporti con istituti di credito rispecchia nelle proprie frequenze ancora una volta, i dati precedenti. Ciò è dovuto al fatto che

il 4% di rispondenti che avvertono possibile una qualunque forma di razionamento, sono pronti a integrare la mancanza con un nuovo istituto.

Fig. 31: Esperienza dei rispondenti nei confronti di interventi di razionamento del credito



Abbiamo incrociato tale dato con le macroaree e abbiamo notato che per ciò che concerne la riduzione degli affidamenti, il più elevato numero di risposte proviene dai rispondenti del Sud che hanno definito per il 16% “probabile” e per il 5% “certo” il fenomeno. Anche coloro che denunciano che ciò è “già accaduto” rappresentano il 5% dei rispondenti dell’area Sud.

Gli intervistati dell’area Centro avvertono “probabile” per il 38% che il fenomeno interessi i propri affidamenti.

Per ciò che concerne la sospensione, il fenomeno è giudicato probabile dal 50% del campione delle Isole, dal 30% di quello proveniente dal Centro e dal 27% di quello appartenente all'area Nord.

10. Aspetti da “migliorare” per un “migliore rapporto”

La sezione D del questionario si conclude con una domanda a risposta aperta. Ciò che si vuole esplorare è la sfera più soggettiva del rapporto tra impresa e banca. L'indagine finale, che potremmo definire “La parola alle imprese” interroga le stesse su quali siano gli aspetti del rapporto su cui non hanno piena soddisfazione e sui quali quindi, risulti necessario porre l'attenzione per migliorare la continuità col presente.

L'obiettivo dell'inserimento della domanda “Quali aspetti cambierebbe nel rapporto con le banche?” è stata intravista come un dovere morale di ricercatori che si interrogano su quale sia l'esperienza e su come la realtà possa essere modificata grazie al proprio contributo.

La portata emozionale delle risposte testimoniata da una certa reticenza dimostrata dalle imprese a raccontare la propria esperienza, ha prodotto qualche difficoltà nella registrazione delle risposte. Le stesse poi, abbracciano aspetti più ampi rispetto all'impatto che il fenomeno di concentrazione ha prodotto sulle relazioni banca – impresa, creando uno quadro più globale e completo di elementi da valutare.

Nello specifico la domanda si compone di due parti:

La prima fornisce delle preferenze attraverso cui esprimere la propria scelta:

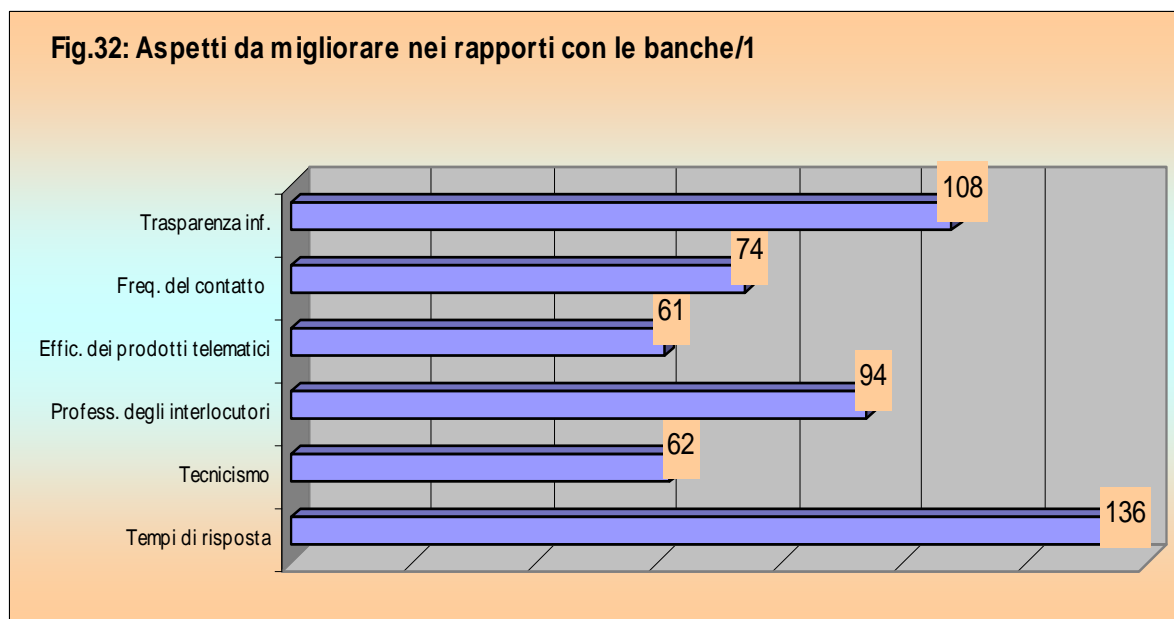
- Tempi di risposta;
- Professionalità degli interlocutori;
- Tecnicismo;
- Efficienza dei prodotti telematici;
- Frequenza del contatto con i gestori del rapporto;
- Trasparenza informativa.

Agli intervistati era stata data facoltà di apporre la propria preferenza anche su tutte quelle fornite.

La seconda parte definita “open”, invece, accoglie i commenti, giudizi ed esperienze delle imprese nei rapporti con il sistema banche, o altri aspetti non ricompresi tra quelli forniti.

1. Dal grafico di seguito riportato osserviamo una frequenza più elevata per ciò che concerne la tempistica nelle risposte (39%), considerato l'elemento di valutazione su cui le rispondenti si professano maggiormente insoddisfatte. L'elemento risulta fondamentale ed è il primo che determina la fungibilità tra le banche offerenti. Si pensi al comparto estero ad esempio, e alla gestione del tempo necessario per l'invio dei bonifici. Le imprese affermano che la celerità di un istituto rispetto ad un altro nell'esecuzione delle operazioni determina il probabile spostamento della quota di lavoro relativa da un istituto all'altro indipendentemente dalla storicità dei rapporti intrattenuti entrambi. La regola primaria di cui le imprese si fanno portavoce è proprio

quella che intravede nella scelta degli istituti, la prontezza nell'esecuzione delle operazioni.



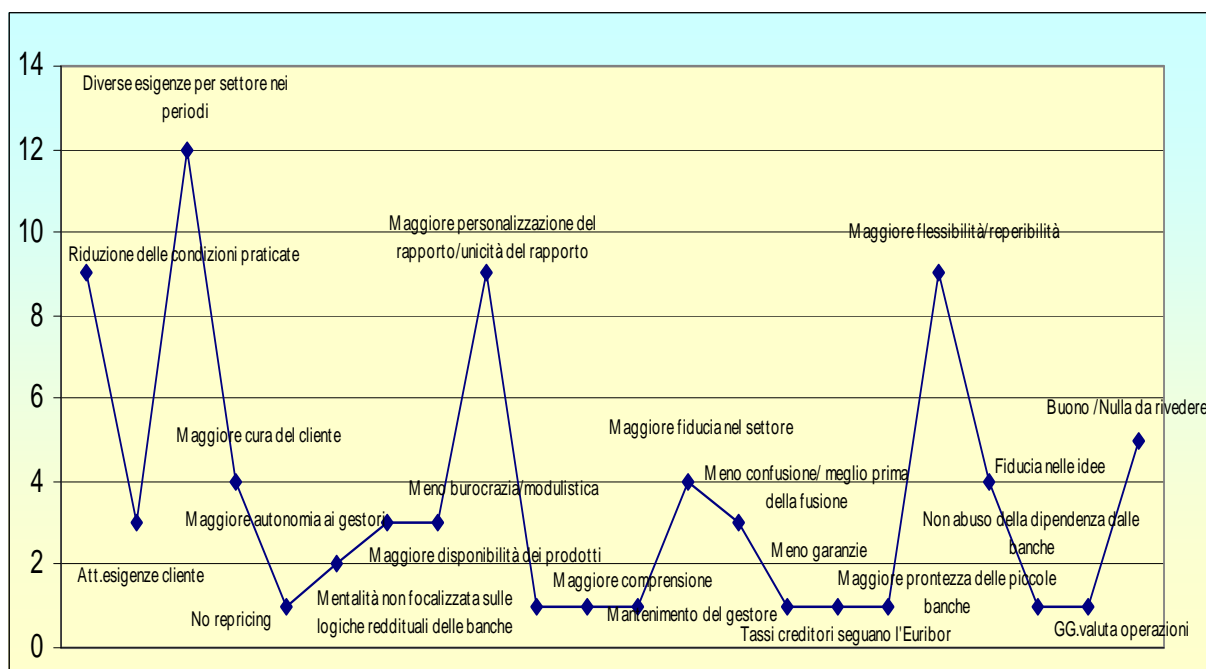
2. A seguire, il secondo aspetto giudicato insoddisfacente è la trasparenza informativa (31% di rispondenti), del quale si era già discusso precedentemente. A tal proposito riportiamo l'esperienza diffusa, di coloro che ci riferiscono di trovare adeguato e corretto l'invio dei fogli informativi riepilogativi delle condizioni applicate, ma spesso di non intravedere corrispondenza con le condizioni pattuite con i gestori. Questo gap genera malcontento, sfiducia nei confronti dell'istituto visto come un "approfittatore", e una continua richiesta di repricing e storni.

3. Un terzo aspetto su cui i rispondenti affermano di avvertire delle carenze è la professionalità degli interlocutori (27% circa). Specie in questo momento di transizione del mondo creditizio in cui i Gruppi bancari aumentano la propria dimensione, è consuetudine che i gestori migrino da un'organizzazione all'altra per accrescere la propria professionalità ed esperienza. Spesso però questo fenomeno risulta in parte "gonfiato" e ci si ritrova nei casi in cui gestori imprese siano posti ad occuparsi di portafogli clientela con caratteristiche particolari, pur non essendone all'altezza. Da un altro angolo di osservazione la carenza nella professionalità degli interlocutori, si intravede allorquando un'impresa compete in mercati di nicchia poco conosciuti, dei quali i gestori non comprendono le reali esigenze. Fra gli "interlocutori" a cui questa domanda fa riferimento sono inclusi anche tutti coloro che ruotano intorno alla figura del gestore, essendone talvolta ausiliari o di supporto e coordinamento. Si pensi alle figure professionali che rivestono dei ruoli prettamente amministrativi (back-office) che si occupano della contabilizzazione ed esecuzione delle operazioni oppure agli uffici legali interessati dalla gestione delle garanzie fideiussorie. Nell'organizzazione delle nuove entità creditizie, è risaputo come spesso accade, che molti di questi organici risultino in esubero e vengano trasferiti in uffici diversi che al contrario risultano carenti di risorse. I nuovi arrivati sono costretti a svolgere lavori differenti dagli originari senza la completa conoscenza ed istruzione di quello che si sta svolgendo e ciò comporta la mancata risoluzione di problemi, o la possibilità che essi cadano in errori a svantaggio del cliente.

4. Il quarto aspetto è quello della frequenza del contatto. Su questo aspetto si è soffermata l'attenzione del 21% dei rispondenti. È già ben noto come le imprese utilizzino prevalentemente i prodotti telematici per operare con i conti bancari e come a differenza del rapporto banca-privato che avviene nella quasi totalità delle volte presso le filiali, il rapporto con le imprese preveda una visita al domicilio del cliente effettuata da parte dei gestori o funzionari dell'istituto. Le imprese considerate, denunciano una scarsità di contatti sia nei casi in cui la propria sede sia lontana e decentrata rispetto al centro imprese, sia contatti telefonici giornalieri mirati a verificare la corretta continuità nell'utilizzo dei conti e nell'esecuzione di operazioni. Il cliente si attenderebbe una sorta di "corteggiamento" dalle banche, atteggiamento che non può prescindere dal contatto ripetitivo con gli istituti.
5. A pari merito di scelta vi sono gli aspetti relativi al tecnicismo nelle operazioni e all'efficienza nei prodotti telematici. Similari in quanto intersecano il ventaglio delle operazioni che le imprese svolgono quotidianamente, gli aspetti suindicati devono aderire in termini di tempistica alle esigenze delle imprese. Se rallentano per mancato funzionamento o ridotta efficienza l'operatività delle stesse, si rivelano elementi di malcontento e possono essere indubbiamente la causa di una modifica di distribuzione delle quote di lavoro in capo agli istituti di appoggio.

La sezione "open" della domanda in esame, ha accolto diverse opinioni che per motivi pratici abbiamo provveduto a raggruppare come nel caso precedente e a spiegare opportunamente.

Fig. 33: Aspetti da migliorare nei rapporti con le banche/2



Osservando la Fig.33 la prima considerazione da fare è quella per cui il 6% dei rispondenti si sono ritenuti soddisfatti della gestione dei rapporti con le banche. Il 5%, invece, ritiene che il cambiamento rappresentato dalle operazioni di fusione sia stato in grado di generare confusione, pertanto vorrebbe che la situazione pre-esistente si ricomponesse.

La restante percentuale è rappresentata da coloro che desiderano vengano migliorati i seguenti aspetti, riguardanti:

Settore di riferimento

Attenzione alle diverse esigenze di settore.

I rispondenti che si sono orientati verso questa preferenza appartengono ai settori dell'Edilizia e dell'industria in particolare quella Elettrotecnica, Chimica-farmaceutica e Arredamento.

Maggiore fiducia nel settore

Collegata alla precedente è la richiesta avanzata dal 5% dei rispondenti di maggiore fiducia nei confronti dell'andamento del settore, affinché il momento di recessione sia considerato transitorio e non penalizzante per le imprese che ne fanno parte.

Condizioni applicate

Riduzione delle condizioni praticate.

I rispondenti che hanno espresso tale preferenza appartengono al Sud e al Centro.

No repricing continuo

Tassi creditori seguono l'Euribor

Non approfittare dei gg. valuta a fv. delle banche

Relazione

Maggiore attenzione all'aspetto relazionale del rapporto.

Le imprese chiedono che venga affidato nella valutazione, maggiore peso ad elementi personali a discapito di quelli standardizzati che vorrebbero accumunare dietro logiche creditizie e reddituali imprese differenti non considerandole nella loro unicità.

Maggiore attenzione alla specificità dell'impresa

Maggiore fiducia nelle idee

Relativo ancora all'aspetto relazionale è da considerare anche la necessità espressa dal 5% dei rispondenti, di dare fiducia alle idee imprenditoriali, e all'intuito del management, nonostante esse appaiano in principio rischiose.

Mentalità non focalizzata solo sulle logiche redditizie delle banche

Non abuso da parte delle banche della posizione di dipendenza delle imprese

Meno garanzie a fronte di disponibilità positive

Maggiore prontezza delle piccole banche

Comportamento dei gestori e degli interlocutori bancari

Maggiore autonomia decisionale ai gestori

Ciò permetterebbe di avere delle risposte più immediate.

Maggiore flessibilità/reperibilità.

L'elemento per cui si è espresso il 12% dei rispondenti fa riferimento alla necessità di avere a che fare con gestori o personale di riferimento bancario che si dimostri reperibile del momento del bisogno e soprattutto disponibile, che dimostri flessibilità e sappia fornire soluzioni quando e dove servono.

No riportafogliazione continua

Maggiore cura del cliente

La cura del cliente che si richiede in misura maggiore, si riferisce ad un insieme di elementi come oltre la già citata quotidianità del contatto, anche l'attenzione a non applicare condizioni troppo onerose, a lavorare nell'ottica della "convenienza" del cliente.

Meno burocrazia e carteggi da firmare

Riassumendo, le imprese chiedono maggiore attenzione alle proprie esigenze specifiche e meno standardizzazione dei rapporti, interlocutori più reperibili e flessibili e dotati di maggiore autonomia decisionale, condizioni migliori o quantomeno tali da non essere costretti a rivederle costantemente. Desiderano infine, che venga privilegiato l'elemento fiducia in

ciascun aspetto, sia nella propria operatività, che nelle idee imprenditoriali che fanno del nostro “made in Italy” un valore aggiunto. Il fenomeno della concentrazione bancaria quindi appare un fenomeno di transizione che può apportare degli inasprimenti nella conduzione dei rapporti banca-impresa amplificando i già negativi aspetti presenti, o sminuire quelli favorevoli; sicuramente deve essere un momento di riorganizzazione in cui le banche devono interrogarsi sul modo di condividere le esperienze “investimenti” con le imprese e trovare le soluzioni più efficienti agli aspetti tecnici e relazionali nel rapporto con le imprese, in un’ottica di arricchimento reciproco.

UNIVERSITA' CATTOLICA DEL S. CUORE DI MILANO

QUESTIONARIO SUL RAPPORTO BANCA –IMPRESA ALLA LUCE DEL FENOMENO DI AGGREGAZIONE TRA BANCHE

Qui di seguito Vi si chiede di rispondere a delle brevi domande riguardanti il rapporto banca – impresa e di esprimere un giudizio sul fenomeno di aggregazione che sta coinvolgendo numerosi istituti bancari nel nostro Paese.

Per rispondere correttamente alle domande sarà necessario inserire una “x” o un qualunque altro simbolo nelle celle corrispondenti alla risposta prescelta, quindi procedere al salvataggio del documento.

A) Dati aziendali

Ragione sociale:

--

1. A QUALE SETTORE MERCEOLOGICO APPARTIENE LA VOSTRA AZIENDA?

Aziende agricole e di prima trasformazione	Sistema moda (abbigliamento, pelletteria, orafi, etc.)	
Materiale plastico e gomma	Sistema casa	
Salute, benessere e cosmetica	Mezzi di trasporto (autoveicoli, automezzi industr., riparazione)	
Chimica, farmaceutica	Metalli e lavorazione dei metalli	
Meccanica e siderurgica	Elettrotecnica ed informatica	
Azienda manifatturiera: legno, ceramica, tessile, etc	Informazione, comunicazione, intrattenimento e consulenza aziendale	
Carburanti, energia ed utility	Costruzioni	
Distribuzione e trasporti	Logistica e trasporti	
Cartotecnica, carta ed editoria	Ambiente	
Altro (specificare):		

2. CHE DIMENSIONE HA LA VOSTRA AZIENDA?

... PER NR. DI DIPENDENTI

DA 1 A 9 DIP		DA 10 A 50 DIP		DA 51 A 250 DIP		> 250 DIP	
--------------	--	----------------	--	-----------------	--	-----------	--

... PER CLASSE DI FATTURATO (VALORI IN €)

FINO A 3 MLN		3 MLN - 6 MLN		6 MLN - 10 MLN		10 MLN - 25 MLN		25 MLN - 40MLN	
--------------	--	---------------	--	----------------	--	-----------------	--	----------------	--

E' UNA AZIENDA A PREVALENTE CONDUZIONE FAMILIARE?

Si		No	
----	--	----	--

3. A QUALE CLASSE DI CREDITO EROGATO APPARTIENE? (VALORI IN €)

0 - 600.000	600.000 - 3 MLN	3 MLN-10 MLN	10MLN-25MLN	25MLN-40MLN	> 40 MLN	
-------------	-----------------	--------------	-------------	-------------	----------	--

4. QUAL E' LA DURATA PREVALENTE DEGLI AFFIDAMENTI?

BREVE TERMINE		M/L TERMINE	
---------------	--	-------------	--

5. CON CHE FREQUENZA LA VOSTRA SOCIETA' UTILIZZA IL CREDITO BANCARIO?

SALTUARIAMENTE		CONTINUAMENTE	
----------------	--	---------------	--

B) Tipologia e grado di soddisfazione delle relazioni banca-impresa

1. CON QUANTI ISTITUTI DI CREDITO LA VOSTRA SOCIETA' INTRATTIENE RAPPORTI?

<2		2-4		4-8		8-12		>12	
----	--	-----	--	-----	--	------	--	-----	--

2. QUALI SONO I PRINCIPALI ISTITUTI o GRUPPI DI APPOGGIO? (ALMENO QUATTRO RISPOSTE IN ORDINE DI PREFERENZA – 1,2,3,4)

GRUPPO BNL/BNPPARIBAS		GRUPPO UNICREDIT		SAN PAOLO/BANCA INTESA		GRUPPO CREDEM		GRUPPO ANTONVENETA	
GRUPPO VENETO BANCA		GRUPPO DEUTSHE BANK		GRUPPO CREDIT AGRICOLE		GRUPPO MONTE DEI PASCHI		GRUPPO BPER	
GRUPPO BANCA SELLA		GRUPPO BANCA POPOLARE ITALIANA		ALTRI GRUPPI					
BANCHE CREDITO COOPERATIVO		BANCHE REGIONALI		CASSE DI RISPARMIO		BANCHE POPOLARI		ALTRO:	

3. QUALE GIUDIZIO AFFIDEREBBE SECONDO LA SEGUENTE SCALA DI VALUTAZIONE

...

(1. SCARSO, 2. INSUFFICIENTE, 3. SUFFICIENTE, 4. BUONO, 5. OTTIMO)

...Al grado di soddisfazione dei rapporti intrattenuti con le principali banche di appoggio?	1	2	3	4	5
...Ai rapporti intrattenuti con le banche locali (ex. Casse di Risp., B. Cr. Coop., B. Pop.)?	1	2	3	4	5

C) Conoscenza del fenomeno di aggregazione bancaria

1. AVETE RAPPORTI CON BANCHE INTERESSATE DA UN'OPERAZIONE DI AGGREGAZIONE BANCARIA?

Si		No	
----	--	----	--

SE SI, CI POTREBBE DIRE SE SONO (INSERIRE UNA "X" ANCHE PER TUTTE LE ALTERNATIVE):

Banche acquisite		Banche incorporanti		Banche fuse con altre	
------------------	--	---------------------	--	-----------------------	--

2. CON TALI BANCHE HA AVVERTITO O AVVERTE DEI CAMBIAMENTI NEL PROCEDERE DELLA RELAZIONE?

Nessun cambiamento	Pochi cambiamenti	Molti cambiamenti	Totale revisione
--------------------	-------------------	-------------------	------------------

3. IN PARTICOLARE, CHE GIUDIZIO AFFIDEREbbe AI SEGUENTI DRIVERS INTERESSATI DAL FENOMENO DI AGGREGAZIONE IN ATTO, SECONDO LA SEGUENTE SCALA DI VALUTAZIONE?

(1. SCARSO, 2. INSUFFICIENTE, 3. SUFFICIENTE, 4. BUONO, 5. OTTIMO)

PRESENZA SUL TERRITORIO

VICINANZA GEOGRAFICA/CAPILLARITA' DEGLI SPORTELLI	1	2	3	4	5
OFFERTA DI NUOVI PRODOTTI E SERVIZI	1	2	3	4	5
QUALITA' DEI PRODOTTI /SERVIZI OFFERTI	1	2	3	4	5

GESTIONE DEL RAPPORTO

LIVELLO DI COMPETENZA DEI GESTORI DEL RAPPORTO	1	2	3	4	5
PREPARAZIONE DELLO STAFF CHE COLLABORA CON IL GESTORE	1	2	3	4	5
TEMPISTICA NELLE RISPOSTE	1	2	3	4	5
GRADO DI APPROFONDIMENTO DEI DOCUMENTI RICHIESTI	1	2	3	4	5
GRADO DI COMPrensIONE DELLE ESIGENZE OPERATIVE E FINANZIARIE DELLA SOCIETA'	1	2	3	4	5

TRASPARENZA INFORMATIVA

CHIAREZZA DELLE CONDIZIONI APPLICATE	1	2	3	4	5
RICHIESTA DI INFORMAZIONI AGGIORNATE SULLA GESTIONE DELLA SOCIETA'	1	2	3	4	5
CONOSCENZA DEI FATTI INERENTI L'AGGREGAZIONE DELLA PROPRIA BANCA	1	2	3	4	5

RATING ASSEGNATO

ADEGUATEZZA DEL GIUDIZIO DI RISCHIO DELLA SOCIETA'	1	2	3	4	5
--	---	---	---	---	---

COMPORtAMENTO DELLE ALTRE BANCHE NON COINVOLTE IN UN PROCESSO DI CONCENTRAZIONE

OFFERTA DI PRODOTTI/SERVIZI DI MIGLIORE QUALITA'	1	2	3	4	5
CONDIZIONI MAGGIORMENTE COMPETITIVE	1	2	3	4	5

TEMPISTICA PIU' VELOCE NELL'OPERATIVITA'	1		2		3		4		5
--	---	--	---	--	---	--	---	--	---

4. AVETE RISCOSTRATO UNA VARIAZIONE DEI TASSI E DELLE CONDIZIONI ECONOMICHE APPLICATE DAGLI ISTITUTI DI CREDITO INTERESSATI DAL FENOMENO?

Nessuna variazione		In rialzo		In ribasso	
--------------------	--	-----------	--	------------	--

5. QUAL E' LA MEDIA DEI TASSI DI INTERESSE APPLICATI SUL CONTO CORRENTE?

< 5%		5% - 7%		7% - 10%		> 10%	
------	--	---------	--	----------	--	-------	--

D) Rapporti con banche aggregate nel medesimo gruppo

1. LA SUA SOCIETA' HA IN ESSERE RAPPORTI CON ISTITUTI CHE SONO CONFLUITI NEL MEDESIMO GRUPPO BANCARIO?

Si		No	
----	--	----	--

2. A TAL PROPOSITO CHE TIPO DI COMPORTAMENTO STANNO ASSUMENDO TALI BANCHE E QUINDI IL GRUPPO BANCARIO DI RIFERIMENTO, RIGUARDO...

... Al cambiamento dei gestori del rapporto?	Il gestore è rimasto il medesimo	
	Il gestore è variato	
	Non sappiamo chi gestirà la relazione	
... All'assegnazione del giudizio di rating?	Miglioramento del rating	
	Allineamento del rating fra i diversi istituti	
	Peggioramento del rating	
	Mantenimento dei diversi rating per ogni istituto	
	Non siamo informati	
... Alla gestione delle linee di credito accordate?	Riduzione degli affidamenti su tutti o qualche istituto	
	Cumulo degli affidamenti fra gli istituti	
	Coesistenza delle linee di credito di ogni istituto	
... Al mantenimento dei conti correnti per ogni istituto?	Coesistenza dei diversi c/correnti	
	Accorpamento di alcuni o tutti i c/correnti	
	Nessuna variazione	

... Alle condizioni applicate?	Allineamento di tutte le condizioni al rialzo	
	Allineamento di tutte le condizioni al ribasso	

3. IN SEGUITO AI CAMBIAMENTI IN ATTO NEL SETTORE BANCARIO LA VS. SOCIETA' AVVERTE:

Un clima di maggiore fiducia verso il sistema banche	
Un clima di maggiore incertezza verso il sistema banche	
Una percezione invariata del grado di fiducia nei confronti delle banche	

4. CREDE CHE QUESTO GIUDIZIO POSSA CAMBIARE NEL CORSO DEI PROSSIMI MESI?

No		Probabilmente		Quasi certamente		Certamente	
----	--	---------------	--	------------------	--	------------	--

5. SULLA BASE DEL NUOVO SCENARIO CREDITIZIO INTRAVEDE PER LA SUA SOCIETA' LA POSSIBILITA'...

(1. SCARSA; 2. IMPROBABILE; 3. PROBABILE; 4. CERTA; 5. E' GIA' ACCADUTO)

... Di instaurare rapporti con un nuovo istituto o gruppo bancario?	1		2		3		4		5	
... Di interruzione da parte di alcuni istituti di appoggio del rapporto con la vs. società?	1		2		3		4		5	
... Di vedersi ridotti gli affidamenti?	1		2		3		4		5	

6. STA VALUTANDO LA POSSIBILITA' DI FARE RICORSO A FONTI DI FINANZIAMENTO ALTERNATIVE A QUELLA BANCARIA?

Si		No	
----	--	----	--

Se si, quale tra queste: (esprimere anche piu' di una preferenza numerandole : 1,2,3,4..):

Aumento della compagine sociale	
Ricorso al Private equità, venture capital	
Se possibile, ricorso a contributi statali	
Emissione di prestito obbligazionario	
Finanziamento da soci	
Prestito partecipativo	
Cartolarizzazione crediti	
Ricorso al mercato dei capitali: (MAC, etc)	
Altro:(specificare)	

Data la sensibilità delle risposte relative alla precedente domanda, i rispondenti si sono per la maggior parte (85%) astenuti dal rispondere, pertanto abbiamo ritenuto non opportuno commentare le poche risposte pervenuteci, quasi interamente indirizzate a fonti alternative come i finanziamenti da soci e i ricorsi a contributi statali.

7. QUALI CREDE SIANO GLI ASPETTI CHE LE BANCHE DEVONO MIGLIORARE PER OFFRIRE UN SERVIZIO MIGLIORE?

Tempi di risposta	
Tecnicismo	
Professionalità degli interlocutori	
Efficienza dei prodotti telematici	
Frequenza del contatto con i gestori del rapporto	
Trasparenza informativa	
Altro: (specificare)	

Conclusioni

Il rapporto banca – impresa e la sua evoluzione assumono in Italia una rilevanza particolare: il ricorso al credito bancario è la principale fonte di finanziamento delle imprese, soprattutto quelle di media e piccola dimensione. I mutamenti intervenuti nel contesto economico, normativo e istituzionale del nostro sistema finanziario, condizionano nel tempo l'evoluzione del rapporto banca – impresa ponendo entrambi gli attori dinanzi a nuove sfide.

Tra le più attuali vi è il fenomeno di ristrutturazione del sistema bancario avvenuto mediante continue operazioni di fusione e acquisizione.

Il processo di consolidamento osservato ha indotto notevoli cambiamenti nel settore, ma ha avuto anche conseguenze importanti per l'intera economia, riassumibili in quattro impatti fondamentali:

- il sistema bancario del complesso;
- la creazione di valore degli azionisti;
- il credito alle piccole imprese;
- le banche di piccole dimensioni.

Riassumendo brevemente, il processo in corso negli ultimi dieci anni ha ridotto il numero degli enti creditizi in Europa (Europa dei 15) di quasi il 30%, elevando le attività totali delle banche ad oltre il 100 per cento. Tale processo ha fatto sì che la dimensione media delle banche, in termini di attività si sia quasi triplicata (da 1,8 mld a oltre 5 mld di euro).

In Italia, il consolidamento bancario non è stato così vivace come negli altri stati membri dell'UE: il numero degli enti creditizi è diminuito solo del 10%, le attività bancarie

complessive sono aumentate del 75% e la dimensione media delle banche è cresciuta del 100%. L'attività di fusione e acquisizione delle banche rappresenta il principale meccanismo con cui si è realizzato il consolidamento del settore. Questa attività è aumentata in Europa per numero di operazioni effettuate, per volumi coinvolti, nonché in termini di operazioni transfrontaliere. Negli ultimi 10 anni si sono avute oltre 800 operazioni, per un controvalore stimato a 500 miliardi di euro. Soltanto in Italia hanno avuto luogo circa 200 operazioni per un controvalore di 100 miliardi di euro. Nel complesso quindi, la spinta verso il consolidamento nel settore bancario è stata importante.

Le ragioni principali di questa ondata senza precedenti di consolidamento nel settore finanziario sono comuni a quasi tutti i paesi. I cambiamenti radicali nella normativa e nella tecnologia hanno indotto le istituzioni finanziarie ad aumentare l'efficienza e ad incrementare la clientela, ampliando la copertura geografica e la gamma dei prodotti offerti. L'obiettivo di aumentare le quote di mercato per contrastare il calo tendenziale dei margini è stato in larga parte perseguito attraverso fusioni ed acquisizioni, che consentono alle istituzioni finanziarie di crescere rapidamente di dimensioni e al contempo acquisire conoscenze su nuovi prodotti e mercati.

Tramite le economie di scala e di gamma ottenute, le fusioni possono aumentare l'efficienza e potenzialmente anche a concorrere a una maggiore diversificazione del portafoglio. Inoltre, rimuovendo il management meno efficiente, l'attività di fusione e acquisizione viene usata come strumento di disciplina per migliorare la performance nel sistema bancario.

Le aggregazioni bancarie possono accrescere l'efficienza complessiva del sistema finanziario attraverso vari meccanismi. Innanzitutto si generano banche più grandi che possono aver accesso a tecnologie in grado di contenere i costi o di ripartire i costi fissi su una base più

ampia, riducendo così i costi medi. La maggiore efficienza può derivare anche dalle economie di gamma. Le nuove entità di penetrazione possono aumentare l'efficienza ed incrementare la clientela, ampliando la copertura geografica e la gamma dei prodotti offerti, penetrando nuovi mercati ed effettuando vendite incrociate di prodotti a una clientela più vasta. L'obiettivo di aumentare le quote di mercato per contrastare il calo tendenziale dei margini è stato in larga parte perseguito attraverso fusioni e acquisizioni, che consentono alle istituzioni, che consentono finanziarie di crescere rapidamente di dimensioni e al contempo acquisire conoscenze su nuovi prodotti e mercati. Tramite le economie di scala e di gamma ottenute, le fusioni possono aumentare l'efficienza e potenzialmente anche concorrere a una maggiore diversificazione del portafoglio. Inoltre, rimuovendo il management meno efficiente, l'attività di fusione e acquisizione viene usata anche come strumento di disciplina la performance nel sistema bancario.

Rimane da considerare nel contempo, che l'aumento di efficienza gestionale potrebbe disperdersi in istituzioni grandi e complesse. Vi sono in effetti, dei costi derivanti dell'attività di fusione e acquisizione, che assumono varie forme; il consolidamento di organizzazioni diverse non è un compito semplice e potrebbe comportare inefficienze.

L'attività di fusione e acquisizione ha anche un costo per la collettività, che può concretizzarsi sotto varie forme. In primo luogo, per alcuni prodotti finanziari (specie i depositi e i prestiti alle piccole imprese) i mercati sono prevalentemente locali, per cui le aggregazioni tra operatori con ampie quote di mercato potrebbero determinare variazioni sfavorevoli dei prezzi, a scapito dei consumatori. Le fusioni e acquisizioni, poi, potrebbero concorrere a modificare il comportamento delle banche coinvolte in tali operazioni: come avrò modo di approfondire in seguito, infatti, l'attenzione potrebbe spostarsi dal credito destinato alle

piccole imprese (che si basa su informazioni non codificate, ovvero soft information, reperite a livello locale) a prodotti meno mirati (che sono più facili da gestire all'interno delle organizzazioni). Infine, a seconda del tipo di attività e del territorio, le fusioni e acquisizioni potrebbero ridurre il grado di concorrenza nel settore, a scapito della clientela.

Di conseguenza, dal momento che il processo di fusione e acquisizione bancaria interessa non solo le banche bensì anche la rispettiva clientela, diventa arduo quantificare l'incremento di efficienza per il sistema economico nel suo insieme.

Le operazioni descritte, infatti, dal lato delle banche possono essere dettate da obiettivi economici già denunciati (le cosiddette economie di scala, o i recuperi di efficienza), strategie di profitto (mediante consolidamento di posizioni di mercato), anche a volte attuate in funzione di difesa anti acquisizione, o per incentivi manageriali. Per le imprese clienti invece, il buon senso suggerisce di riassumere due importanti motivazioni. La prima dovrebbe essere il miglioramento del servizio alla clientela in termini di fruizione del servizio reso e poi un maggior valore aggiunto derivante dall'organizzazione del personale; secondariamente, una gamma di prodotti migliori e know-how aziendale derivante dalle sinergie che nascono dalle fusioni stesse.

Purtroppo, dando uno sguardo alle diverse fusioni dell'ultimo decennio, non sempre le operazioni sono avvenute sulla base di piani industriali finalizzati a determinati obiettivi politico-strategici, bensì viceversa: per convincere della bontà di questi ultimi, sono stati creati piani industriali ad hoc, si stimolano variazioni di quotazioni borsistiche, si cavalcano notizie e si attuano operazioni che talvolta comportano un rischio reputazionale per le banche.

Immane risultano le perplessità relative all'impatto che possono avere tali operazioni sulla qualità e quantità del credito erogato alle Pmi, specie nel Mezzogiorno dove è più

incisiva la presenza di imprese minori a più elevato profilo di rischio e dove sono state più frequenti le acquisizioni di banche per finalità di risanamento.

Il primo aspetto quello della qualità del credito, conduce a pensare al timore di uno spostamento dell'attenzione delle banche dal credito destinato alle piccole imprese (basato su informazioni non codificate e reperite a livello locale) a prodotti meno mirati (più facili da gestire all'interno di grandi dimensioni). Nel complesso inoltre, la principale peculiarità del credito alle PMI risiede nelle informazioni soft generate dal processo decisionale, di cui le banche più piccole sono le preferite a saper cogliere, mentre le grandi banche ricorrendo principalmente alle informazioni hard (dati contabili e meno conoscenza personale) tendono a rifuggire da rapporti di clientela relazionali (relationship - based lending) a favore di rapporti di tipo transattivo (transaction – based lending). L'evidenza empirica suggerisce che le piccole banche utilizzano in maggior misura informazioni soft per l'approvazione dei prestiti e rivestono quindi un ruolo cruciale per il finanziamento delle PMI.

Riguardo al secondo aspetto relativo alla quantità di credito invece, i timori sono più elevati se si pensa che le attività di fusione e acquisizione potrebbero comportare una riduzione del credito alle Pmi nel breve periodo e un inasprimento delle condizioni applicate sui prestiti alle piccole imprese causato da dinamiche concorrenziali tra gli istituti.

Il timore ancora più grande è quello che si possa assistere alla completa esclusione finanziaria di alcune piccole imprese con gravi danni per l'intera economia del nostro Paese.

Queste conclusioni si applicano anche alle nuove imprese o a quelle neo-costituite. L'evidenza empirica suggerisce che il consolidamento bancario, soprattutto tra banche di grandi dimensioni, influisce negativamente sul tasso di natalità delle imprese, che viene determinato principalmente dalle banche acquirenti. Le concentrazioni tra banche di

dimensioni medio – piccole sembrano invece esercitare un impatto positivo sullo sviluppo di nuove imprese, anche se questi effetti sono in genere di breve durata.

La maggior parte degli aspetti sopracitati, sono stati ripresi direttamente nell'indagine di ricerca il cui contenuto è stato esposto nel 4 Cap. Il lavoro ha indagato quale sia il “sentiment” delle imprese italiane di fronte al cambiamento strutturale in atto nel sistema banche. Si è voluto catturare il grado di consapevolezza del cambiamento attraverso dei giudizi qualitativi che fossero espressione del grado di soddisfazione nei confronti degli istituti creditizi in questa fase di transizione e descrivere il quadro attuale del rapporto di ciascuna azienda con le banche, facendo emergere le preoccupazioni e le aspettative per il futuro.

L'indagine condotta ha interessato un campione di imprese di piccola e media dimensione appartenenti a tutto il territorio nazionale e aventi fatturato compreso tra 3 mln e 40 mln di euro. L'indagine è stata volutamente svolta nel corso del 2008, in quanto l'anno si ritiene protagonista della fase di assestamento interno delle organizzazioni interessate dalle operazioni di M&A dell'ultimo triennio.

Il campionamento è stato realizzato mediante somministrazione di un questionario in prevalenza telefonicamente, ha prodotto 351 risposte valide, pari a circa il 14% delle imprese originariamente interpellate che possono essere considerate un discreto campione rappresentativo della realtà industriale italiana.

I risultati possono essere riassunti di seguito:

- la quasi totalità delle intervistate è testimone della dipendenza continua delle imprese italiane dal credito bancario e risulta valido esempio inoltre, del fenomeno del multi affidamento, avendo in media all'attivo rapporti con un numero di istituti compreso tra 5 e 8;
- gli istituti di matrice nazionale verso cui le imprese hanno indirizzato le proprie preferenze sono nell'ordine Unicredit, IntesaSanPaolo, Bnl e M.Paschi. Tra gli istituti locali, risultano favorite nell'ordine le Casse di Risparmio e le Banche Popolari quasi a pari merito con le Banche di Credito Cooperativo;
- le intervistate dimostrano un grado di soddisfazione più elevato nei rapporti con gli istituti di credito locali rispetto a quelli nazionali, pur riconoscendo in questi competenze maggiori in termini di prodotti e servizi offerti;
- la popolazione campionaria non si reputa esente dalla fase di transizione affrontata dal sistema banche, al contrario avverte il clima di cambiamento nonostante non ne sia in pieno al corrente. Si dimostra, infatti, alquanto poco informata sulle cronache finanziarie e sulle fasi di riorganizzazione interna degli istituti aggregati.

In seguito alle operazioni di fusione bancaria alle quali le imprese hanno partecipato “passivamente” come spettatrici, i rispondenti hanno attribuito alle competenze professionali dei gestori e allo staff collaborativo, un giudizio più che positivo. Al contrario, denunciano una carenza nei tempi di risposta delle banche e nella chiarezza delle condizioni applicate. Al riguardo di quest'ultimo dato, gli intervistati ci riferiscono di ricevere correttamente i fogli informativi periodici ma spesso questi ultimi non rispecchiano le condizioni pattuite, generando un malcontento e una continua richiesta di repricing.

Un dato positivo è quello che emerge relativamente alla capacità che avrebbero le banche di comprendere le esigenze finanziarie ed operative delle intervistate. Non sono mancati i casi in cui le stesse chiedono talvolta che le banche di riferimento adottino in alcuni periodi congiunturali, degli atteggiamenti più flessibili nei confronti di imprese appartenenti a determinati settori.

Sconfortante è risultato il dato emergente in merito al giudizio di rating. Dal numero di astenuti e dal numero di intervistati che riferivano di non conoscere il rating assegnatogli dalle banche, riteniamo di poter affermare la scarsa conoscenza delle imprese in merito a questa importante informazione. Non possiamo evincere che la scarsa informazione sia dovuta ad una propensione delle banche a tenere celato il dato, o che sia scarsa la volontà delle imprese a conoscerlo. Alcuni intervistati consiglierebbero comunque alle banche di inserire il dato nei fogli informativi riepilogativi, considerando che il giudizio sintetico è soggetto, come i tassi, a continui aggiornamenti.

In merito al fenomeno di concentrazione, le imprese intervistate non hanno percepito un atteggiamento aggressivo e competitivo da parte di istituti di credito non interessati da M&A. Questo dato si riferisce sia ai termini di offerta che delle condizioni economiche, ma di certo le imprese hanno assistito ad un aumento generalizzato del costo del credito anche da parte di questo tipo di banche.

Dalle risposte ottenute inoltre, la popolazione campionaria riferendo il costo del credito sopportato, si divide quasi equamente nelle due classi proposte dal questionario: tra il 5% e il 7% e il 7% e 10%. Alla classe più elevata appartengono le imprese in prevalenza localizzate nel Centro e Sud Italia; alla prima, quelle del Nord.

Nella sezione relativa ai cambiamenti apportati nelle relazioni con le banche confluite contemporaneamente nel medesimo Gruppo bancario, le imprese intervistate hanno in prevalenza riferito di avere cambiato il gestore di riferimento e di aver beneficiato del cumulo degli affidamenti. Una discreta percentuale di intervistate appartenenti al Sud Italia afferma di essere in attesa di ulteriori sviluppi e cambiamenti.

Dalle risposte raccolte invece nella penultima sezione del questionario relativa al fenomeno di razionamento del credito, avvertiamo che esiste una seppur piccola percentuale (27%) di imprese che giudicano probabile l'essere razionate (di queste il 13% ha già subito interventi di razionamento). In prevalenza parte di esse, sono disposte ad instaurare rapporti con nuove realtà creditizie per supplire i rapporti prossimi alla sospensione.

Risulta scoraggiante il risultato relativo al clima di incertezza e sfiducia che le imprese avvertono. Esso interessa più della metà del campione (56% circa). In prevalenza si ritiene che i relativi rispondenti siano propensi a modificare il proprio giudizio in seguito agli eventi finanziari che si svilupperanno.

Dall'ultima sezione del questionario che affida alle imprese la possibilità di riferire quali aspetti vogliono modificare in un'ottica di miglioramento, riportiamo quelle in ordine di "avvertenza":

* Attenzione alle diverse esigenze di settore.

I rispondenti che si sono orientati verso questa preferenza appartengono ai settori dell'Edilizia e dell'industria in particolare quella Elettrotecnica, Chimica-farmaceutica e Arredamento.

* Maggiore fiducia nel settore

* Riduzione delle condizioni praticate.

I rispondenti che hanno espresso tale preferenza appartengono al Sud e al Centro.

* No repricing continuo

* Andamento dei tassi creditori in linea con l'euribor

* Maggiore attenzione all'aspetto relazionale del rapporto.

Le imprese chiedono che venga affidato nella valutazione, maggiore peso ad elementi personali a discapito di quelli standardizzati che vorrebbero accumunare dietro logiche creditizie e reddituali imprese differenti non considerandole nella loro unicità.

* Maggiore attenzione alla specificità dell'impresa

- * Maggiore fiducia nelle idee

- * Mentalità non focalizzata solo sulle logiche redditizie delle banche

- * Non abuso da parte delle banche della posizione di dipendenza delle imprese

- * Meno garanzie a fronte di disponibilità positive

- * Maggiore prontezza delle piccole banche

- * Maggiore cura del cliente

La cura del cliente che si richiede in misura maggiore, si riferisce ad un insieme di elementi come oltre la già citata quotidianità del contatto, anche l'attenzione a non applicare condizioni troppo onerose, a lavorare nell'ottica della "convenienza" del cliente.

Riassumendo, il quadro generale delle risposte sopra riportate appare a grandi linee positivo; ciò che più desta l'attenzione è il clima di sfiducia nei confronti del sistema bancario e che rappresenta più della metà dei rispondenti. Siamo sicuri che sia interpretativo ancor di più di questa fase di transizione e di difficoltà che la nostra economia sta attraversando. Non vogliamo definirla una fase di crisi, ma vogliamo augurarci sia un momento "di rottura col passato" riportando le parole dell'attuale Ministro dell'Economia Tremonti.

Nei singoli rapporti con gli istituti, le imprese chiedono maggiore attenzione alle proprie esigenze specifiche e meno standardizzazione dei rapporti, interlocutori più reperibili e flessibili e dotati di maggiore autonomia decisionale, condizioni migliori o quantomeno tali da non essere costretti a rivederle costantemente. Desiderano infine, che venga privilegiato l'elemento fiducia in ciascun aspetto, sia nella propria operatività, che nelle idee imprenditoriali che fanno del nostro "made in Italy" un valore aggiunto.

Il fenomeno della concentrazione bancaria risulta un fenomeno che può apportare degli inasprimenti nella conduzione dei rapporti banca-impresa amplificando i già negativi aspetti presenti, o sminuire quelli favorevoli; sicuramente deve essere un momento di riorganizzazione in cui le banche devono interrogarsi sul modo di condividere le esperienze "investimenti", sviluppo e internazionalizzazione con le imprese e trovare le soluzioni più efficienti in merito agli aspetti tecnici e relazionali nel rapporto con le stesse.

Tutto ciò naturalmente, potrà avvenire se le banche non adotteranno un approccio puramente meccanico ed automatico nell'erogazione e gestione del credito, ma sapranno integrare gli output provenienti dai modelli di rating con elementi qualitativi e soft information, valorizzando la conoscenza diretta e i rapporti tra la figura del "gestore imprese" e gli imprenditori, non disperdendo quel patrimonio intangibile costituito dalle preziose conoscenze specifiche e informazioni qualitative acquisite nel tempo, soprattutto nei mercati locali.

Per far questo è necessario che sia possibile assicurare la credibilità del commitment e la creazione di una forma di "dipendenza reciproca", costituita sia da investimenti specifici di risorse, sia dall'esistenza di obiettivi comuni (dipendenza motivazionale) che rendano

conveniente l'assunzione di comportamenti non opportunistici. Il che significa dire che poggia, almeno parzialmente sul grado di fiducia posseduto nei confronti della controparte.

Dovrebbe diffondersi pertanto, una cultura più omogenea basata su valori di “morale finanziaria” che permetta di contemperare gli interessi di banche e imprese, ma nello stesso tempo non consenta che gli uni prevalgano sugli altri, in un'ottica di arricchimento reciproco.

Bibliografia

- ✓ **Akerlof G.A.**
- ✓ *The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, 1970.

- ✓ **Akhavain J., Berger A.N., Humprey D.B.**
- ✓ *The Effects of Megamergers on Efficiency and Prices: Evidence from a Profit Function*, in Review of Industrial Organization, 1997, Vol.12 pag. 95-130.

- ✓ **Alessandrini A., Croci M., Zazzaro A.**
- ✓ *La Geografia del potere bancario: il ruolo delle distanze funzionali*, in Moneta e credito, Vol LVIII, n. 232, dic. 2005, pp. 109-153.

- ✓ **Angelini P., Cetorelli N.**
- ✓ in **F. Panetta** (a cura di): *Il sistema bancario italiano negli anni novanta*, 2004, Il Mulino, Torino, p. 45 e ss.

- ✓ **Aoki M. & Dinc S.**
- ✓ *Relational financing as an institution and its viability under competition*, in M. Aoki, G.R. Saxonhouse (eds.) *Finance, governance, and competitiveness in Japan*, 2000, New York, Oxford University Press.

- ✓ **Baffigi A. & Pagnini M. & Quintiliani F.**
- ✓ *Industrial district and local banks: do the twins ever meet?*, Intervento al convegno <<La molteplicità dei modelli di sviluppo nell'Italia del Nord>>, Parma, 6-7 novembre, 1997.

- ✓ **Baravelli M.**
- ✓ *Strategia ed organizzazione della banca*, Egea, Milano, 2003, p. 338.

- ✓ **Baravelli M.**
- ✓ (a cura di), *Le strategie competitive del corporate banking*, Egea, Milano, 1997, pp. 81 e ss.

- ✓ **Berger A. N. & Udell G. F.**
- ✓ *Relationship lending and lines of credit in small firm finance*, Journal of Business, vol. 68 n. 3, 1995, pp. 351-381.

- ✓ **Berger A. N. & Udell G. F. & De Young R.**
- ✓ *Efficiency Barriers to the consolidation of the European Financial Services Industry*, Working Paper, 2000, Federal Reserve Bank of Chicago.

- ✓ **Berger A. N. & Udell G. F.**
- ✓ *The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the Financial Growth Cycle*, in *Journal of Banking & Finance*, vol. 22, 1998, nn. 6_8, pp. 613-673.

- ✓ **Berger A. N. & Humprey D.B.**
- ✓ *Megamergers in Banking and the Use of Cost Efficiency as an Antitrust Defense* in *Antitrust Bulletin*, Vol. 37,1992, pag. 541-600.

- ✓ **Berger A. N. & Demsetz R.S. & Strahan P.E.**
- ✓ *The consolidation of the financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future*, in *Journal of Banking and Finance*, 1999, 23, n. 2-4, pp- 135-194.

- ✓ **Berlin M. & Mester L.**
- ✓ *Debt covenants and renegotiation*, in *Journal of Financial intermediation*, n.2, 1995, p.15 ss.

- ✓ **Bhattacharya S. & Chiesa G.**
- ✓ *Proprietary information, financial intermediation and research incentives* in *Journal of Financial Intermediation*, vol. 4, 1995, pp. 328-357.

- ✓ **Bhattacharya S. & Thakor. A.**
- ✓ *Contemporary Banking Theory*”, *Journal of Financial Intermediation*, 3 (1993).

- ✓ **Bonaccorsi di Patti & Dell'Ariceia G.**
- ✓ *Concorrenza nel settore bancario e nascita di nuove imprese* (Bank competition and firm creation) in *Temi di discussione nr. 481*, 2001, Banca d’Italia.

- ✓ **Bonaccorsi di Patti & Dell'Ariceia G.**
- ✓ *Gli effetti delle fusioni bancarie sulla disponibilità di credito per le imprese italiane*, in *Temi di discussione nr. 479 – 2 Giugno 2004*, Banca d’Italia.

- ✓ **Boot A.W.A.**
- ✓ *Relationship banking, What do we know?*, in *Journal of financial intermediation*, n. 1, vol. 9, 2000, pp. 7-25.

- ✓ **Boot W. A. & Thakor A. V.**
- ✓ *Moral hazard and secured lending in an infinitely repeated credit market game*, *International Economic Review*, vol. 35, n. 4, 1994, pp. 899-920.

- ✓ **Broecker T.**
- ✓ *Credit-Worthiness Test and Interbank competition* in *Econometrica*, 1990, 58, n. 2, pp. 429-452.

- ✓ **Carretta A.**
- ✓ *Regolamentazione e comportamento degli intermediari finanziari* in *Bancaria*, n.5, Maggio 1993, p.7.

- ✓ **Casu B.**
- ✓ University of Wales, Bangor, in *Fin – Monitor rapporto 15/12/2006*

- ✓ **Cavalieri E.**
- ✓ *Soluzione network*, *Credito cooperativo*, n.11, 1993

- ✓ **Cecchini P.**
- ✓ *The European challenge*, 1988 in **Aldershot, Gower**: *The benefits of a single market*”, 1992.

- ✓ **Cerasi V. & Chizzolini B. & Vivaldi M.**
- ✓ *L'apertura di sportelli e la concorrenza nel settore bancario italiano* in **M. Polo** (a cura di), *Industria bancaria e concorrenza*, Bologna, 2000, Il Mulino, pp. 499-522.

- ✓ **Cetorelli N. & Peretto P. F.**
- ✓ *Oligopoly banking and capital accumulation* in *Working Paper Series WP-00-12*, Federal Reserve Bank of Chicago, 2000

- ✓ **Chan Y. & Greenbaum S.I. & Thakor A.V.**
- ✓ *Information reusability, Competition, and Bank asset Quality*, in *Journal of banking and finance*, vol. 10, 1986, pp. 234-254.

- ✓ **Chun R.**
- ✓ *Ethical Character and Virtue of Organizations*, 2005

- ✓ **Cibo, Ottone, Murgia**
- ✓ *Mergers and shareholders wealth in European Banking*, 2000.

- ✓ **Comana M.**
- ✓ *Il processo di concentrazione ed il cambiamento del sistema bancario italiano, analisi di 34 casi recenti*, *Materiali Assbank-Milano*, 1995.

- ✓ **Corigliano R.**
- ✓ *Banca e impresa in Italia: caratteri evolutivi del relationship lending e sostegno dello sviluppo*, 2002, pp.9 ss. – rivista *Banca, Impresa e società*, 2007.

- ✓ **Corrado P.**
- ✓ *Le fusioni bancarie nazionali ed internazionali*, presso *Scuola Normale di Pisa*, 08/06/2007, in *Normale News on the web*.

- ✓ **Cosma S.**
- ✓ *Il rapporto banca e impresa: le variabili relazionali e comportamentali nella valutazione del rischio di credito*, Giappichelli, 2000, Torino, pp. 3-4.

- ✓ **Crane D.**
- ✓ *The global financial System*, Cambridge, Ma, Harvard Business School Press, 1995, p. 10

- ✓ **De Angeli S. & Oriani M.**
- ✓ *La sana e prudente gestione delle banche*, in *Bancaria* n. 11, 1995.

- ✓ **Degryse H. & Van Cayseele, P.**
- ✓ *Relationship lending within a bank-based, Evidence from European small business data* in *Journal of financial intermediation* 9 (1), 2000, 90-109.

- ✓ **Detragiache**
- ✓ *Does deposit insurance increase banking system stability*, Policy research working paper series, 2431, 1999, The world bank.

- ✓ **Di Battista M.L. & Grillo M.**
- ✓ *La concorrenza nell'industria bancaria italiana*, in **F.Cesarini, M.Grillo, M.Monti, M.Onado** (a cura di), *Banca e Mercato. Riflessioni su evoluzione e prospettive dell'industria bancaria in Italia*, Il Mulino, Bologna, 1988.

- ✓ **Diamond D.**
- ✓ *Financial intermediation and delegated monitoring*, in *Review of economics studies*, 1984, n. 4, p. 828-862.

- ✓ **Diamond D.**
- ✓ *Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt*, in *Journal of political economics*, 1991, n.99.

- ✓ **Farrel J. & Shapiro C.**
- ✓ *Horizontal Mergers: an equilibrium Analysis*, in "American Economic Review", 1990, 80, nr. 1, pp. 107-126.

- ✓ **Fin-Monitor.**
- ✓ Rapporto Semestrale Vari anni: 2004, 2005 2006, 2007, 2008.

- ✓ **Focarelli, D. & F. Panetta & C. Salleo**
- ✓ *Why Do Banks Merge?*, *Journal of Money*, (2002), *Credit and Banking*, vol. 34.

- ✓ **Forestieri G.**
- ✓ *La ristrutturazione del sistema finanziario italiano: Dimensioni aziendali, diversificazione produttiva e modelli organizzativi*, in *Banca, Impr. Soc.*, n.1, aprile, 2000.

- ✓ **Forestieri G.**
- ✓ *Rischio del credito e finanza d'impresa*, in *Economia e management*, 1992, n. 6.

- ✓ **Franchini G.**
- ✓ *Concentrazione ed efficienza nell'industria bancaria italiana*, 2002, Franco Angeli, Milano.

- ✓ **Gambetta D.**
- ✓ *Possiamo fidarci della fiducia*, in *Le strategie della fiducia*, Einaudi, Torino, 1989.

- ✓ **Giannini C. & Papi L. & Prati L.**
- ✓ *Politica di offerta e riallocazione del credito bancario negli anni 80*, in *Banca d'Italia*, Temi di discussione, 1991, n.151.

- ✓ **Glenn Hubbard R. & Palia D.**
- ✓ *Benefits of Control, Managerial Ownership, and the Stock Returns of Acquiring Firms*, NBER Working Papers 5079, National Bureau of Economic Research, Inc, 2002.

- ✓ **Gobbi G.**
- ✓ *Tendenza evolutive del rapporto banca-impresa in Italia*, 2005 – Roma.

- ✓ **Hannan T.H.**
- ✓ *Bank Commercial Loan Markets and the Role of market Structure: evidence from Surveys of Commercial Lending*, in *Journal of Banking and Finance*”, 1991, 15, n. 1, pp- 133-149.

- ✓ **Hoff & Karla & Stiglitz & Joseph E.**
- ✓ *Moneylenders and bankers: price-increasing subsidies in a monopolistically competitive market* in *Journal of Development Economics*, Elsevier, vol. 52(2), pages 429-462, April, 1997.

- ✓ **Houston & Ryngaert**
- ✓ *The overall gains from large bankmergers* in *Journal of Banking and Finance* vol. 18, 1994, pp. 1155 – 1176.

- ✓ **Humphrey J., Schmidt H.**
- ✓ *Trust and economic development*, Discussion paper, Institute of development studies, University of Sussex, Brighton, 1996.

- ✓ **Isae**
- ✓ *Comunicato stampa – rilevazione dati al 12/2008*, Roma.

- ✓ **Jayarathne J. & Wolken D.**
- ✓ *How important are small banks to small business lending? New evidence from a survey to small businesses*, *Journal of Banking and Finance*, n.23,1999, pp. 427-458.

- ✓ **Jensen & Meckling**
- ✓ *Theory of the firm: managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*, in Journal of financial Economics, 1976, n.3.

- ✓ **Kim E. & Singal V.**
- ✓ *Mergers and Market Power: Evidence from the Airline Industry*. American Economic Review, 83 (3): 1993, pp. 549-569.

- ✓ **Leland H.E. & Pyle D.H.**
- ✓ *Informational asymmetries, financial structure and financial intermediation*, in The Journal of finance, maggio, 1977.

- ✓ **Linder J.C. & Crane D.B.**
- ✓ *Bank Mergers: Integration and Profitability* in Journal of Financial Services Research Vol. 7, 1992, pag. 35-55.

- ✓ **Lleewellyn D.T.**
- ✓ *Le concentrazioni nell'industria bancaria europea: tra ragioni economiche e luoghi comuni*, Bancaria, 3, 1999, pp. 2-17.

- ✓ **Luhmann N.**
- ✓ *Trust and power*, Wiley, Chichester, 1979.

- ✓ **Machauer & Weber & Martin**
- ✓ *Number of Bank Relationships: An Indicator of Competition, Borrower Quality, or just Size*, Working Paper 2000/06, 2000, Center for Financial Studies, Frankfurt.

- ✓ **Mattson L.G.**
- ✓ *Management of strategic change in a <<Market-as-network>> prospective*, in A.Pettigrew, The management of strategic change, Blackwell, Oxford, 1987.

- ✓ **Mayer C.**
- ✓ *New Issues in Corporate Finance*, in European Economics Review, 1988, n. 32

- ✓ **Milgrom P.J. Roberts**
- ✓ *Economics, Organization and management*, Prentice hall, Englewood Cliffs, 1992 (Trad. Ital.Economia, organizzazione e management, Il Mulino, Bologna, 1994.

- ✓ **Miller G. & Amihud Y.**
- ✓ *Bank mergers & Acquisitions*, Stern 1998 , p. 59 e ss.

- ✓ **Mottura P.**
- ✓ *Nuove tendenze dell'intermediazione finanziaria: analisi dei rapporti fra intermediari e risparmiatori*, in AA.VV., Nuove tendenze dell'intermediazione finanziaria, 1991, Egea, Milano.

- ✓ **Mottura P.**
- ✓ *Evoluzione della banca verso forme innovative di intermediazione finanziaria: la diversificazione*, in AA.VV., *Diversificazione e organizzazione dei gruppi creditizi*, Egea, Milano, 1996, p.9.

- ✓ **Munari L.**
- ✓ *Differenziazione dell'offerta e segmentazione della domanda di servizi bancari*, Giuffrè, Milano, 1988.

- ✓ **Williamson O.E.**
- ✓ *Economics as an Antitrust Defense: The Welfare Trade-offs*, in <<American Economic Review>>, n. 58, pp. 18-36.

- ✓ **Ongena S. & Smith D.C.**
- ✓ *What determines the number of bank relationships? Cross-country evidence* in *Journal of Financial Intermediation*, n. 9, 2000, pp. 26-56.

- ✓ **Oriani M.**
- ✓ *Le principali configurazioni degli intermediari bancari: elementi distintivi e profili di criticità*, in S. De Angeli (a cura di), *Banca universale o gruppo creditizio?*, Bancaria editrice, Roma, 2005, pg. 18 ss.

- ✓ **Padoa-Schioppa T.**
- ✓ *Intervento del ministro dell'economia e delle finanze*, in *Rivista bancaria*, n.6, 2007, Minerva Bancaria.

- ✓ **Panetta F.**
- ✓ (a cura di): *Il sistema bancario italiano negli anni Novanta*, p. 69 e ss.

- ✓ **Peek & Joe & Rosengren & Eric S.**
- ✓ *Bank consolidation and small business lending: It's not just bank size that matters*, in *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, vol. 22(6-8), 1998, pp 799-819.

- ✓ **Pelliccioni G. & Torluccio G.**
- ✓ *Il rapporto banca-impresa: le determinanti del multi affidamento in Italia*, in S.Monferrà: (a cura di): *Il rapporto banca-impresa in Italia*, 2007, Bancaria Editrice, Roma, p. 43 e ss.

- ✓ **Petersen M. A. & Rajan R. G.**
- ✓ *The benefits of lending relationships: evidence from small business data*", *Journal of Finance*, n.1, 1994, pp. 3-38.

- ✓ **Petersen M. A., Rajan R. G.**
- ✓ *The effect of credit market competition on lending relationship*, in *Quarterly Journal of Economics*, 1995, pp. 407-443.

- ✓ **Pietrabissa E.**
- ✓ *Strategie competitive per le banche italiane 125/199* in Sviluppo e organizzazione, (145), 1991.

- ✓ **Porzio C.**
- ✓ *Le crisi bancarie in Italia*, Cedam, 1999, Padova

- ✓ **Resti A.**
- ✓ (a cura di) *Le fusioni bancarie. La lezione all'esperienza*, Fin Monitor, Bancaria Editrice, 2006, Roma, pp. 13-15 e pp. 246.

- ✓ **Ross L.**
- ✓ *The determination of financial structure: the incentive signalling approach*, in Bell Journal of economics, 1977, n.8, p. 23-40.

- ✓ **Sabani L.**
- ✓ *Asimmetrie informative, contratti impliciti e reputazione: due applicazioni al mercato del credito*, Tesi di dottorato, Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano, 1992.

- ✓ **Saltari E.**
- ✓ *Informazione e teoria economica*, Il Mulino, Bologna, 1990, pg. 104 ss.

- ✓ **Schmalensee R.**
- ✓ *Inter-industry studies of structure and performance*, in Handbook of industrial organization, a cura di R. Schmalensee e R. D. Willing, New York, North Holland, vol. II, 1989.

- ✓ **Schwizer P.**
- ✓ (a cura di) *Nuove frontiere delle concentrazioni e ristrutturazioni*, Newfin, Bancaria Editrice, Roma, 2001.

- ✓ **Shaffer S.**
- ✓ *Functional Forms and Declining Average Costs*, Journal of Financial Services Research, Springer, vol. 14(2), 1998. pp. 91-115.

- ✓ **Sharpe S. A.**
- ✓ *Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: a stylized model of customer relationships*, Journal of Finance, n. 4, 1990, pp. 1069-1087.

- ✓ **Srinivasan A.**
- ✓ *Are the Cost Savings from Bank Mergers?'* in Economic Review, Federal Reserve Bank of Atlanta (March / April), 1992, pp.17-28.

- ✓ **Strahan P.E. & Weston J.P.**
- ✓ Small business lending and bank consolidation: Is there cause for concern?", *Economic and Finance* 2, Federal Reserve Bank of New York, 1996, pp. 1-6.

- ✓ **Tirri V.**
- ✓ *Multiple banking relationships and credit market competition: what benefits the firm?* 1995, in: working paper Research department Intesa – SanPaolo, July 2007.

- ✓ **Vezzani P.**
- ✓ *Il modello organizzativo* in Onado M. (a cura di) *La banca come impresa*, Il mulino, Bologna, 2000.

- ✓ **Von Thadden E.L.**
- ✓ *Optimal pricing against a simple learning rule*, in *Game and economic Behaviour*, Elsevier, 4 vol 4, 1992, pp. 627- 649.

- ✓ **Von Thadden E.L.**
- ✓ *Long term contracts, short term and investment and monitoring review of economic studies*, Blackwell publishing, vol. 62 (4), 1995, pp. 557-575.

- ✓ **Von Thadden E.L.**
- ✓ *Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: the Winners's course*, Lausanne, Université de Lausanne, 1998.

- ✓ **Williamson O.E.**
- ✓ *Economics as an Antitrust Defense: The Welfare Trade-offs* in "American Economic Review", nr. 58, pp. 18-36.

- ✓ **Yannelle M.O.**
- ✓ *The strategic analysis of intermediation*, in *European Economic Review*, 1989, n. 33, p. 294 ss.

- ✓ **Zazzaro A.**
- ✓ *Banche locali e sviluppo economico regionale: costi di liquidità e costi di solvibilità* in *Rivista di Politica Economica*, vol. 83, n. 10, 1993, pp. 107-52.

- ✓ **Zazzaro A.**
- ✓ *Regional banking systems, credit allocation and regional economic development*", *Economie Appliquée*, vol. 50, 1997, pp. 51-74.

- ✓ **Zazzaro A.**
- ✓ *The discouraged entrepreneur: a model of self-employment with financial constraints*, *International Journal of Applied Economics and Econometrics*, 9, 2001, pp. 375-97.

- ✓ **Zazzaro A.**
- ✓ *The allocation of entrepreneurial talent under imperfect lending decisions*, Università di Ancona, dattiloscritto, 2002.

Ringraziamenti

Giunta al termine di questo lavoro, desidero ringraziare ed esprimere la mia riconoscenza nei confronti di tutti coloro che in modi diversi mi sono stati vicini e hanno permesso ed incoraggiato i miei studi e la realizzazione di questa tesi.

I miei più sentiti ringraziamenti vanno a chi ha seguito la redazione del lavoro di tesi:

- il Prof. Devecchi per la fiducia dimostratami nell'aver accettato questo argomento di tesi e avermi seguito durante lo svolgimento del lavoro;
- il Prof. Oriani per la continuità e prontezza nei chiarimenti e suggerimenti; per la lettura critica di tutti i capitoli della tesi e per avermi guidato con i suoi suggerimenti durante la conclusione di questo percorso formativo. Non per ultimo, per aver intravisto in me volontà, umiltà e curiosità.

In assoluto ringrazio coloro che meritano il mio rispetto e la mia riconoscenza, ossia i miei genitori. Infine, eleggo questo lavoro ad impegno di amicizia verso Sara, Andrea e Valentina che credendo in me, hanno saputo darmi il sostegno necessario.

Laura Tamburrella