

**LA CONCENTRAZIONE DEL SETTORE BANCARIO:
EFFETTI SULLA COMPETITIVITÀ E
SUGLI ASSETTI PROPRIETARI***

di

Marcello Messori^S

Sintesi

L'obiettivo del presente lavoro è di esaminare gli effetti che le aggregazioni bancarie, realizzatesi nel corso degli anni Novanta in Italia, hanno avuto per l'efficienza del sistema finanziario, per la sua competitività e per il suo assetto proprietario. L'analisi descrittiva effettuata mostra che, a differenza della controversa evidenza empirica emersa in altri sistemi nazionali, nel caso italiano le aggregazioni bancarie si sono accompagnate a una positiva dinamica nell'efficienza e nella competitività. Ciò non implica, però, che sia possibile imputare semplici nessi di causa ed effetto fra questi fenomeni. Le stesse caratteristiche dei processi di aggregazione, che solo negli anni più recenti hanno investito i maggiori gruppi bancari italiani, suggeriscono spiegazioni più articolate. Inoltre, alle aggregazioni bancarie italiane si sono associati aspetti negativi; in particolare, la crescente inefficienza nella struttura di proprietà che non ha trovato soluzione in adeguate forme di governo.

* Il presente lavoro è frutto di una più ampia ricerca finanziata dal Cnr.

* Università di Roma 'Tor Vergata'

**LA CONCENTRAZIONE DEL SETTORE BANCARIO:
EFFETTI SULLA COMPETITIVITÀ E
SUGLI ASSETTI PROPRIETARI**

di

Marcello Messori

1. Premessa

Il tema, che mi è stato assegnato, è complesso e può essere affrontato da vari punti di vista. Innanzitutto, sarebbe possibile esaminarlo in termini generali, sia teorici che empirici, sviluppando alcuni dei problemi che sono affrontati nell'attuale dibattito. Qui mi limito a formulare i tre interrogativi forse più interessanti ai miei fini: (i) Il processo di concentrazione bancaria porta a incrementi o a decrementi di efficienza nel sistema finanziario? (ii) Questo processo è un fattore di stimolo o di ostacolo per l'affermarsi della concorrenza nel mercato dei servizi bancari e finanziari? (iii) Esso tende ad avere effetti positivi o negativi per i riassetti proprietari delle banche?

Nessuno degli interrogativi (i)-(iii) ha ricevuto risposte univoche nella recente letteratura teorica ed empirica. Nel presente lavoro non mi pongo l'ambizioso obiettivo di inserire la varietà delle risposte fornite in un quadro analitico sistematico. Qualche sommaria considerazione di carattere generale (cfr. par. 2) mi servirà a descrivere alcuni degli effetti prodotti dal processo di aggregazione sul sistema bancario italiano nel corso degli anni Novanta. A questo riguardo, dopo aver chiarito le ragioni che suggeriscono di prendere le mosse proprio dall'inizio del passato decennio, illustrerò le tappe essenziali dei processi bancari di acquisizione e fusione e del relativo riassetto proprietario (cfr. par. 3). Il riferimento a basilari indicatori di bilancio delle nostre banche e la distinzione dei processi di aggregazione in due sottoperiodi permetteranno, poi, di mostrare che tali processi si sono accompagnati a positive dinamiche nell'efficienza e nella competitività del sistema (cfr. par. 4). Alle aggregazioni bancarie italiane vanno, peraltro, associati aspetti negativi; in particolare,

la crescente inefficienza nella struttura di proprietà dei nostri maggiori gruppi bancari e di molte delle nostre banche di medie dimensioni, che non ha trovato soluzione in adeguate forme di governo (cfr. par. 5). Nelle *Conclusioni*, dopo aver riassunto i risultati raggiunti, indicherò punti da approfondire in successive ricerche.

2. *Qualche considerazione generale*

Per chiarire se i processi di aggregazione accrescano o meno l'efficienza nel sistema bancario, numerosi contributi hanno sottoposto a verifica empirica due diverse ipotesi teoriche. La prima di queste ipotesi, fondata sulla minaccia credibile di *take-over* (cfr. per esempio: Holmstrom-Tirole 1989), sostiene che i processi di acquisizione e di fusione costituiscono la risposta del mercato a carenze gestionali di almeno una delle banche coinvolte (nel caso, la banca acquisita) con l'obiettivo di massimizzarne il valore attuale. La seconda ipotesi teorica, più attenta ai complessi rapporti di agenzia fra proprietari e *manager* (cfr. per esempio: Jensen 1986), sostiene invece che - specie nei mercati finanziari - i processi di acquisizione e di fusione non soddisfano tanto criteri di efficienza quanto interessi privati del *management* o più generali scelte di *policy*.

Come pongono in luce varie rassegne (cfr. per esempio: Berger-Demsetz-Strahan 1999), finora le verifiche empiriche non sono state in grado di dirimere tale alternativa teorica. Alcune ipotesi, proprie allo schema di massimizzazione del valore attuale, sono giudicate convincenti. Molti studi riconoscono, infatti, che le aggregazioni bancarie possono essere uno strumento efficace per ridurre gli eccessi di capacità; e, nel caso più specifico delle acquisizioni, altri studi mostrano che le banche acquirenti vantano - in genere - livelli di efficienza e di

profitabilità maggiori rispetto a quelle acquisite¹. L'evidenza empirica, relativa agli effetti delle acquisizioni e delle fusioni sull'efficienza bancaria, non porta tuttavia a risultati univoci; questi risultati appaiono soprattutto influenzati dalla forma assunta dalle aggregazioni bancarie considerate. Emerge per esempio che, nella prima metà degli anni Novanta, le aggregazioni fra banche europee hanno prodotto significativi incrementi di efficienza (in particolare, diminuzione nei costi operativi) nel triennio successivo all'operazione, nel caso di fusioni fra banche dello stesso paese e di dimensione simile o nel caso di banche acquisite da intermediari di altri paesi²; emerge viceversa che, nello stesso periodo, il grado di efficienza delle banche acquisite non è in media migliorato nel triennio successivo, nel caso di acquisizioni totali rimaste entro i confini nazionali, ed è addirittura peggiorato, nel caso di analoghe acquisizioni parziali di controllo (cfr. Vander Venet 1996).

Almeno per i paesi dell'Europa continentale, i riscontri empirici esaminati appaiono dunque più coerenti con i modelli di agenzia che con quelli di massimizzazione del valore attuale degli operatori coinvolti. Essi indicano che la componente più consistente delle aggregazioni bancarie europee, ossia le

¹ Per il caso italiano, cfr. Focarelli-Panetta-Salleo 1999. Risultati diversi sono raggiunti da Resti (1997), sebbene su un campione di operazioni più ristretto.

² L'evidenza trova conferma in alcune operazioni di aggregazione, verificatesi in anni successivi nel sistema bancario italiano (cfr. Angelini-Cetorelli 2000). Si noti peraltro che, utilizzando dati statunitensi relativi al decennio Ottanta, Akhavein-Berger-Humphrey (1997) attribuiscono gli aumenti di efficienza, che conseguono a fusioni fra banche con *performance* inferiori alla media del settore, non tanto alle riduzioni nei costi quanto agli incrementi nei ricavi che, a loro volta, dipendono da una maggiore diversificazione degli attivi (cfr. anche *infra*). Si noti inoltre che, utilizzando dati relativi ai quattro maggiori paesi dell'Europa continentale, Altunbas-Molyneux-Thornton (1997) mostrano che le fusioni transnazionali non comportano – in genere – riduzioni significative di costo e possono anzi dar luogo a diseconomie; e che evidenze analoghe sono ottenute da Molyneux-Altunbas-Gardener (1996).

acquisizioni interne ai mercati nazionali, è sensibile ai comportamenti opportunistici del *management* e –soprattutto– agli obiettivi di stabilità delle autorità di vigilanza e di *policy*. La razionalità di operazioni, che portano all’acquisizione (totale o parziale) di banche con *performance* negative senza migliorarne l’efficienza gestionale nel breve o nel medio periodo, consiste soprattutto nell’effettuare salvataggi a tutela della stabilità sistemica dei mercati finanziari nazionali. Tale evidenza empirica non permette, tuttavia, conclusioni nette perché lascia irrisolti interrogativi in merito sia allo specifico impatto delle aggregazioni bancarie sui costi di “inefficienza X” e sulla gamma dei servizi finanziari offerti, sia alla rilevanza delle economie di scala e di scopo in campo bancario.

Quanto al primo interrogativo, si è spesso sostenuto che le aggregazioni bancarie abbiano la possibilità di sfruttare ampi margini di miglioramento dell’ “efficienza X” (cfr. per esempio: Shaffer 1993; Berger-Hannan 1998); eppure, recenti analisi empiriche mostrano che si tratta di miglioramenti poco significativi o – al solito – molto sensibili alla tipologia di aggregazione realizzata (cfr. Rhoades 1998; Calomiris-Karceski 1998). Considerazioni analoghe valgono, poi, per la diversificazione dei servizi finanziari offerti. Gli studiosi concordano sul fatto che, ampliando la gamma dei servizi prodotti e distribuiti da ogni gruppo bancario, in linea di principio le aggregazioni dovrebbero permettere una più efficiente gestione del rischio e una diminuzione dei relativi costi, così da aprire la via a incrementi dei ricavi e dei profitti per dati prezzi (per esempio: Hughes-Mester 1998). Eppure l’evidenza empirica non indica che gli attivi dei nuovi e più grandi gruppi bancari assicurino, in generale, portafogli meno rischiosi o incrementi nei ricavi effettivi maggiori dei relativi incrementi di costo (cfr. Berger-Humphrey-Pulley 1996). Il primo risultato si verifica solo se l’ampliamento nella gamma di servizi offerti sfocia in un’appropriata ricomposizione dell’attivo bancario (cfr. Akhavein-Berger-Humphrey 1997) o in un’adeguata

diversificazione geografica con conseguente diversificazione dei rischi sistemici (cfr. Hughes et al. 1999); il secondo risultato richiede che i possibili incrementi di ricavo si associno a economie di scala e di scopo.

L'ultima considerazione, relativa alle economie di scala e di scopo, ci conduce a una delle più annose controversie in campo bancario che ha investito la stessa definizione di funzione di produzione delle aziende di credito³. Fino alla fine degli anni Ottanta, specie gli studi statunitensi hanno sostenuto che le economie di scala risultavano apprezzabili solo per le banche di dimensione medio-piccola o piccola e che le economie di scopo, oltre a essere di difficile analisi, erano mediamente deboli e denunciavano una notevole varianza. Nel corso degli anni Novanta, i risultati dei riscontri empirici sono divenuti più sfumati. Nuove e più raffinate verifiche (parametriche e non parametriche) hanno fatto emergere significative economie di scala anche per le banche di dimensione medio-grande (cfr. Berger-Mester 1997; Dermine 1999)⁴; inoltre, sebbene in letteratura si continuino a sottolineare i vantaggi della specializzazione, l'evoluzione fattuale dei sistemi finanziari internazionali lascia presumere l'esistenza di significative economie di scopo nella produzione congiunta di servizi finanziari per le banche universali e per i conglomerati finanziari non solo bancari (cfr. Vander Venet 2000).

³ Basti ricordare che le banche sono tipicamente imprese multiprodotto e che i depositi sono stati trattati sia come *input* che come *output* dell'attività bancaria.

⁴ In genere, si sottolinea che le più consistenti economie di scala potrebbero essere l'effetto delle nuove tecnologie e delle innovazioni finanziarie, introdotte nel settore bancario. Al riguardo, basti ricordare che l'uso di prodotti derivati o l'utilizzo di sofisticate tecnologie di gestione del rischio richiedono dimensioni bancarie non piccole. Si noti, peraltro, che una gamma sempre più ampia di servizi finanziari ha perso la forma di contratti personali di debito per trasformarsi in attività negoziabili; di conseguenza, le banche di piccole dimensioni non hanno convenienza a produrre, ma possono acquisire e distribuire, tali servizi.

Queste osservazioni non sono comunque sufficienti per concludere che i processi di aggregazione, verificatisi nell'ultimo ventennio, abbiano causato aumenti complessivi di efficienza nei sistemi bancari dei paesi coinvolti⁵. La razionalità di tali processi pare piuttosto da ascrivere alla progressiva unificazione dei mercati finanziari europei e statunitensi e alla conseguente reazione dei singoli operatori a difesa dei loro spazi di competitività. Il problema è, però, che il numero delle acquisizioni e fusioni bancarie transnazionali è risultato finora trascurabile rispetto alle aggregazioni fra intermediari finanziari realizzate nello stesso paese (cfr. al riguardo: Danthine et al. 1999). Ciò tende a comportare una maggiore concentrazione dei mercati finanziari nazionali. Si può, su questa base, affermare che i processi di aggregazione bancaria hanno ridotto il grado di concorrenza di tali mercati?

Adottando come riferimento teorico il tradizionale schema "struttura-comportamento -*performance*" (Bain 1956), appare scontato rispondere in modo affermativo al precedente quesito (cfr. anche: Group of Ten 2001, ch.V). In base a tale schema, ogni aumento nel grado di concentrazione di un dato mercato, da imputarsi al decremento nel numero di operatori presenti o

⁵ Va aggiunto che le precedenti osservazioni hanno fatto specifico riferimento all'efficienza gestionale delle banche, trascurando il rilevante problema dell'efficienza allocativa. Si noti, al riguardo, che la letteratura tende a istituire una corrispondenza fra dimensione dell'intermediario finanziario e dimensione delle imprese mutuarie; le aggregazioni bancarie potrebbero, dunque, indurre distorsioni nell'offerta di servizi finanziari e mutamenti nella loro composizione, che penalizzano le piccolo-medie imprese. Recenti analisi empiriche su dati statunitensi (cfr. Berger et al. 1998; Peek-Rosengren 1998; Strahan-Weston 1998) mostrano che ciò si è effettivamente verificato nel caso di aggregazioni fra grandi gruppi bancari, ma non nel caso di aggregazioni fra banche di dimensioni minori; gli effetti di sistema sono stati, comunque, modesti grazie alla reazione compensativa delle banche locali. I riscontri empirici, relativi all'Italia, mostrano la possibilità di una maggiore penalizzazione per le piccolo-medie imprese (cfr. Sapienza 1997).

all'aumentata varianza delle loro quote⁶, facilita comportamenti collusivi o posizioni di *leadership* nella formazione dei prezzi che allontanano dagli equilibri concorrenziali e, dunque, da situazioni Pareto-efficienti. L'effetto più ovvio è l'allargamento della forbice fra tassi di interesse attivi e passivi e il connesso aumento nei margini bancari di interesse.

Il problema è che l'evidenza empirica, relativa al legame fra concentrazione e potere di mercato, non è univoca. I dati statunitensi degli anni Ottanta mostrano effettivamente che, quanto più i mercati locali sono concentrati, tanto più le banche aumentano i tassi di interesse attivi e diminuiscono quelli passivi soprattutto nei confronti dei clienti minori (cfr. a esempio: Berger-Hannan 1989; Hannan-Berger 1991); e, anche rispetto all'Europa, si registrano relazioni positive fra concentrazione dei mercati e divari fra i tassi bancari di interesse (Dermine 1999). Tuttavia, i dati statunitensi degli anni Novanta offrono un quadro assai più variegato. Innanzitutto, questi ultimi dati pongono in luce che la relazione fra struttura e potere di mercato non è lineare ma, al di sopra di un certo grado di concentrazione, tende ad annullarsi (cfr. Jackson 1997); inoltre, essi mostrano che il numero delle banche e la varianza delle loro quote di mercato non sono accuratamente definite dai tradizionali indicatori di concentrazione (cfr. Rhoades 1995). Il risultato è il decadere di qualsiasi correlazione fra tali indicatori e l'andamento dei tassi di interesse nel mercato dei depositi bancari (Hannan 1997), tranne che in casi estremi (Prager-Hannan 1999); e, addirittura, una

⁶ Non vi è un'unica misura del grado di concentrazione. Per ora faccio riferimento al tradizionale indice di Herfindahl (HHI) che, essendo pari alla somma dei quadrati delle quote relative di mercato di ciascun operatore, aumenta al diminuire nel numero dei concorrenti e all'aumentare della varianza nelle loro quote di mercato. Come si chiarirà fra breve, lo HHI denuncia però carenze teoriche ed empiriche e non permette affidabili comparazioni a livello internazionale. Nel prosieguo del presente lavoro (cfr. par. 3 e 4), utilizzerò quindi un indice di concentrazione meno sofisticato: la quota dell'attivo dei primi cinque gruppi bancari in ogni dato mercato nazionale.

leggera riduzione nei divari fra tassi attivi e passivi dopo il realizzarsi di fusioni bancarie (Akhavain-Berger-Humphrey 1997). Inoltre, i processi di aggregazione hanno effetti trascurabili sui recenti profitti delle banche statunitensi (Chamberlain 1998)⁷.

Berger-Demsetz-Strahan (1999) cercano di trovare una compatibilità fra i risultati empirici detti e versioni deboli dello schema struttura-comportamento-*performance*. Questi autori affermano infatti che non è possibile individuare un legame fra grado di concentrazione e potere di mercato delle banche per quei servizi finanziari all'ingrosso, offerti ai grandi mutuatari dagli intermediari internazionali, ma che un tale legame continua a sussistere per quei servizi tradizionali, offerti ai piccoli mutuatari nei mercati locali; e aggiungono che l'evidenza empirica statunitense degli anni Novanta, appena esaminata, è forse viziata dall'aver trascurato proprio la distinzione fra grandi e piccoli mutuatari⁸. D'altro canto, Berger e i suoi coautori intuono che i processi di aggregazione bancaria hanno ulteriormente compromesso l'accuratezza delle misure tradizionali di concentrazione (in particolare, lo HHI; cfr. n. 6) in quanto, attenuando le segmentazioni di mercato e rendendo negoziabili

⁷ Negli Stati Uniti ciò vale, in parte, anche per gli anni Ottanta; Gilbert (1984) riscontra, infatti, una relazione positiva fra grado di concentrazione e profittabilità solo per poco più della metà dei casi presi in esame. Questi risultati non sono, tuttavia, decisivi. Essi potrebbero indicare sia che le aggregazioni non aumentano il grado di monopolio dei nuovi gruppi bancari sia che le maggiori rendite monopolistiche di tali gruppi non si traducono in profitti perché sono appropriate dai *manager* o da altre coalizioni di dipendenti a causa di problemi di agenzia o di "costi di influenza" (cfr. per esempio: Milgrom-Roberts 1992).

⁸ Questa posizione trova parziale conferma empirica in Italia nel caso dei mercati creditizi locali. Sapienza (1997) mostra infatti che, se riguardano banche con significative quote iniziali nel mercato locale, le aggregazioni aumentano i tassi bancari di interesse sui prestiti. Sempre con riferimento ai mercati locali del sistema bancario italiano, Angelini-Cetorelli (2000) non riscontrano peraltro significativi legami fra processi di acquisizione e fusione e incrementi nel potere di mercato da parte delle banche coinvolte.

molti servizi finanziari, hanno ridefinito i mercati di riferimento (Santomero 1999).

Queste considerazioni finiscono per rafforzare le critiche allo schema struttura-comportamento-*performance* e per mettere in discussione la validità del correlato indice di concentrazione, creando così un vuoto teorico ed empirico. Il contributo di Cetorelli (1999) compie un passo importante per riempire tale vuoto. Innanzitutto esso completa la critica dello schema in esame e dello HHI mostrando, anche mediante esempi numerici, che la relazione fra grado di concentrazione e potere di mercato vale solo se gli operatori si comportano in modo non strategico; in caso contrario, il riferimento alla struttura di mercato può essere fuorviante per stabilire se un'aggregazione bancaria abbia effetti positivi o negativi sulla concorrenza.

Questa prima conclusione sembra accreditare, come nuovo schema di riferimento, la teoria dei mercati contendibili, secondo la quale i comportamenti strategici degli agenti sono cruciali in quanto l'efficienza di un dato mercato dipende dalle barriere dinamiche all'entrata e dall'intensità dei costi irrecuperabili ma non dal grado di concentrazione (cfr. Baumol-Panzar-Willig 1982). Il problema è che tale teoria appare difficilmente compatibile con le asimmetrie di informazione, ormai alla base di qualsiasi analisi dei mercati finanziari (cfr. al riguardo: Stiglitz 1987). Ciò conferma la mancanza di un robusto e coerente schema teorico che sia in grado di indagare i legami fra aggregazioni bancarie e concorrenza del relativo mercato. Pur non negando che i comportamenti delle banche possano essere influenzati dalla forma di mercato, Cetorelli (1999) ne trae una drastica conseguenza: l'opportunità di procedere direttamente all'analisi empirica. Modellando comportamenti strategici di banche oligopolistiche che approssimano quelli concorrenziali, egli mostra che – in genere – le aggregazioni bancarie non incrementano i profitti specie se i mercati mantengono una qualche contendibilità.

Affermare che i processi di aggregazione bancaria non incidono negativamente sulla concorrenzialità dei mercati non elimina, però, tutti i problemi derivanti da un'eccessiva concentrazione nel numero di offerenti. Specie in mercati nazionali di dimensione modesta, un ristretto numero di grandi gruppi bancari può diventare *"too big to fail"* in quanto tende a trasformare i propri rischi specifici in rischi sistemici (cfr. Group of Ten 2001, ch. II; Dermine 1999). Per limitare questa negativa implicazione, è essenziale che i comportamenti dei nuovi aggregati bancari siano guidati da forme efficienti di governo societario, in grado di incentivare la massimizzazione del valore atteso e di minimizzare gli effetti di selezione avversa e di 'rischio morale'. A tale fine, condizione necessaria – seppure non sufficiente – è che la concorrenza si imponga anche su un mercato specifico ma cruciale: il mercato dei diritti proprietari.

Una delle più convincenti analisi della struttura proprietaria fissa endogenamente l'allocazione efficiente dei diritti residuali di controllo⁹. Il criterio da soddisfare è semplice: la proprietà, che legittima l'esercizio dei diritti residuali, va attribuita a chi può effettuare le scelte più rilevanti per l'attività considerata e a chi deve, quindi, godere di posizioni di vantaggio riguardo alla soluzione dei problemi indotti, *ex post*, dalle imperfezioni contrattuali e dai fallimenti di mercato. Al riguardo, si parla di "agente indispensabile". Ne deriva che, per soddisfare i requisiti minimi di efficienza, una struttura proprietaria deve essere contendibile, ossia suscettibile di modifiche da parte del mercato ogni qual volta si verificano cambiamenti rispetto alla figura dell' "agente indispensabile" e ogni qual volta questo agente non si dimostra in grado di fronteggiare - al meglio - gli effettivi problemi gestionali e strategici.

⁹ Cfr. al riguardo: Grossman-Hart 1986; Hart-Moore 1990; Hart 1995. Le brevi considerazioni, che seguono, sono in parte riprese da: Messori 2000.

Qui non importa approfondire i pregi e i limiti della teoria dei diritti proprietari. E' sufficiente notare che, ridefinendo il governo societario e la stessa organizzazione delle attività coinvolte, le acquisizioni e le fusioni bancarie tendono a innescare cambiamenti così rilevanti da modificare sia la struttura proprietaria della nuova aggregazione che l'allocazione efficiente dei suoi diritti proprietari. Sarebbe, quindi, necessario chiedersi se la nuova allocazione sia contendibile e se sia attribuita agli "agenti indispensabili". Per quanto mi consta, non si dispone di verifiche sistematiche su questi possibili effetti delle aggregazioni bancarie. In mancanza di riferimenti empirici adeguati, si cercherà di affrontare qualche aspetto del problema in relazione al sistema bancario italiano.

3. Le trasformazioni degli anni Novanta

Le considerazioni, svolte nel precedente paragrafo, pongono in luce che è difficile stabilire, in generale, se i processi di aggregazione aumentino l'efficienza del sistema bancario e incidano sulla concorrenzialità dei relativi mercati. L'evidenza empirica più robusta sembra mostrare che gli eventuali incrementi di efficienza dipendono non tanto dalle aggregazioni in sé quanto dalle forme assunte da specifici processi di acquisizione e di fusione bancaria; essa suggerisce, inoltre, che le aggregazioni bancarie trovano piuttosto giustificazione nell'unificazione dei mercati finanziari europei e internazionali; essa mostra, infine, che i tradizionali indici di concentrazione non sono misure adeguate delle forme di mercato e che sono, dunque, possibili aumenti nel grado di concorrenza a seguito delle aggregazioni bancarie. Per sostanziare tali risultati, è comunque opportuno verificarne la validità rispetto a specifici processi di aggregazione. Ciò vale, a maggior ragione, per l'ulteriore tema affrontato nel precedente paragrafo: gli esiti dei processi di acquisizione e fusione per l'allocazione dei diritti proprietari nel sistema bancario. Pertanto, nel presente paragrafo e in quelli seguenti, mi concentrerò sulla descrizione empirica del caso italiano.

In ogni descrizione empirica è bene chiarire, fin dall'inizio, le ragioni del periodo di riferimento prescelto. Nel caso in esame, ciò equivale a chiedersi perché l'analisi dei processi di aggregazione e di riassetto proprietario del sistema bancario italiano debba proprio partire dall'inizio degli anni Novanta. Le giustificazioni, al riguardo, sono molteplici. Qui mi soffermo sulle due principali.

La prima ragione di questa scansione temporale risiede nel fatto che, negli anni iniziali dello scorso decennio, è giunto a compimento un complesso disegno di revisione normativa e regolamentare che ha attenuato - se non eliminato - i preesistenti ostacoli istituzionali all'efficiente funzionamento dei nostri mercati finanziari, avviandone la liberalizzazione e stimolando - così - una razionalizzazione del lato dell'offerta (cfr. per esempio: Ciocca 2000). Fra la fine degli anni Ottanta e l'inizio degli anni Novanta, l'Italia ha recepito - seppure con ritardo - le due direttive europee in materia bancaria. Inoltre, nel 1990, vi è stato il varo delle norme anti-*trust* che, nel caso del comparto bancario, hanno affidato la tutela della concorrenza alla Banca d'Italia; e sono stati approntati e approvati schemi di incentivo per i processi di aggregazione fra banche e per la trasformazione in SpA di una parte consistente del nostro sistema bancario (*in primis*, le casse di risparmio e gli istituti di diritto pubblico). Infine, nel 1993, molte delle novità legislative ricordate hanno trovato sedimento nel testo unico in materia bancaria (TUB), che ha sancito il pieno affermarsi della banca come impresa e ha segnato il passaggio da una forma di regolamentazione discrezionale a una prudenziale.

La seconda ragione della scansione temporale scelta dipende dalla rilevanza relativa assunta dai processi di aggregazione e di riassetto proprietario nel periodo esaminato. Già alla fine del decennio Ottanta il sistema bancario italiano aveva avviato acquisizioni e fusioni fra intermediari finanziari, ma a un ritmo più blando rispetto a quello dei paesi anglosassoni e persino inferiore rispetto a quello di gran parte dei paesi della Comunità

economica europea. Prova ne sia che, come emerge dalla tabella 1, l'Italia è stato uno dei pochi paesi dell'Europa continentale, in cui il numero delle banche non abbia subito un decremento fra il 1980 e il 1990. Del resto, in quello stesso periodo, anche gli assetti proprietari delle banche italiane non avevano fatto segnare significative trasformazioni. Pur avendo già compiuto qualche passo indietro¹⁰, lo Stato e altri enti pubblici hanno mantenuto una posizione di assoluta preminenza nella proprietà del nostro sistema bancario fino all'inizio degli anni Novanta. La tabella 2 mostra infatti che, in quegli anni, la quota di proprietà pubblica nelle banche italiane (quasi il 75%) non soverchiava solo quella francese (36%) ma aveva un'incidenza largamente superiore anche alla quota tedesca (poco meno del 62%).

Tabella 1

N.banche	1980	1985	1990	1995	1996	1997	1998	1999	Variaz.	
									1990-99	1995-99
Austria	1,595	1,241	1,210	1,041	1,019	995	971	951	-21	-9
Belgio	176	165	157	145	141	134	120	119	-24	-18
Germania	5,356	4,740	4,720	3,785	3,675	3,577	3,403	3,167	-33	-16
Danimarca	197	166	124	122	125	100	105	109	-12	-11
Spagna		695	696	484	434	412	396	383	-45	-21
Finlandia	669	654	529	381	373	371	359	352	-33	-8
Francia		2,109	2,027	1,445	1,382	1,273	1,209	1,143	-44	-21
Grecia	36	38	41	53	55	53	57	54	32	2
Irlanda	61	58	48	56	62	70	77	80	67	43
Italia	1,156	1,192	1,156	970	937	935	921	876	-24	-10

continua

¹⁰ Basti ricordare che, nel 1988, le tre grandi banche di interesse nazionale sotto il controllo dell'Iri persero la maggioranza delle quote azionarie di Mediobanca, scendendo al 25%; e che, fra il 1988 e il 1989, si realizzò quell'aggregazione fra una delle banche di interesse nazionale (il Banco di Roma) e due banche di minori dimensioni (la Cassa di Risparmio di Roma e il Banco di S. Spirito), che ha dato vita alla Banca di Roma.

Lussemburgo	111	118	177	220	221	215	209	210	19	-5
Olanda		81	111	102	101	100	100	101	-9	-1
Portogallo	35	224	260	233	228	235	229	233	-10	0
Svezia		543	498	119	124	124	121	123	-75	3
Regno Unito	619	655	624	578	555	551	527	494	-21	-15

Fonte: European Central Bank (2000 b)

Tabella 2

Peso della proprietà pubblica nelle banche (% sul totale delle attività)

	1992	1994 (1)	1997
Francia	36,0	36,0	31,0
Germania	61,9	52,0	52,0
Italia (2)	74,5	62,0	36,0
Regno Unito	0,0	0,0	0,0
Stati Uniti	0,0	0,0	0,0

(1) 1995 per l'Italia

(2) Il dato del 2000 non comprende le quote proprietarie detenute dalle fondazioni di origine bancaria che, in base alla cosiddetta Legge Ciampi, sono ormai enti di diritto privato

Fonte: Bolletini delle Banche centrali

I pochi dati presentati sono rilevanti per almeno due ragioni. Innanzitutto, essi rendono ancora più significative le novità che hanno trasformato la struttura del sistema bancario italiano nel corso degli anni Novanta; in secondo luogo, essi pongono in evidenza i vincoli che hanno pesato su tali trasformazioni e che, in una certa misura, ne hanno condizionato gli esiti. Si tratta del fatto che, fra il 1990 e il 2000, il nostro sistema bancario ha realizzato uno dei più rapidi processi di aggregazione verificatisi

in Europa continentale (cfr. tabella 3); e che, a partire dal 1993, esso ha avviato un radicale processo di dismissione della proprietà statale, portato a sostanziale compimento nei primi mesi del 2001. Prova ne sia che, a quest'ultima data, la proprietà statale e di altri enti pubblici nel sistema bancario italiano si era ridotta alla trascurabile quota dello 0,12% e che quasi tutte le piccole partecipazioni bancarie residue rientrano in quelle proprietà statali che, in base al Dpcm del 29-9-2000, possono essere dismesse con modalità semplificate "anche mediante meccanismi in uso nella prassi dei mercati finanziari per l'alienazione dei titoli azionari" (cfr. Ministero del Tesoro 2001).

I processi di aggregazione e di dismissione della proprietà statale nel nostro sistema bancario sono strettamente legati e meritano un esame dettagliato.

La tabella 3 mostra che il numero assoluto delle aggregazioni, realizzate dalle banche italiane nel corso degli anni Novanta, è stato secondo solo a quello tedesco, ma che, in relazione alla consistenza numerica dei singoli sistemi bancari nazionali, nessuna realtà europea è stata in grado di reggere il ritmo del nostro paese. La tabella 4 permette, poi, ulteriori specificazioni del fenomeno per il caso italiano¹¹. Se ai processi di "fusione e incorporazione" si aggiungono le "acquisizioni della maggioranza del capitale", si ha che il periodo 1990-2000 ha fatto registrare 514 operazioni di aggregazione ossia un numero pari a quasi il 45% delle banche esistenti nel 1990 e superiore al 61% di quelle esistenti nel 2000. In termini di ammontare dei fondi intermediati all'inizio del periodo considerato, i processi di aggregazione degli anni 1990-2000 hanno coinvolto più del 46% del nostro sistema bancario.

¹¹ La discrepanza fra i dati delle tabelle 3 e 4 è imputabile ai diversi criteri di classificazione, adottati dalla Banca d'Italia e specificati nella legenda alla stessa tabella 4.

Tabella 3

Acquisizioni e fusioni nel sistema bancario (numero totale)

	91-92	93-94	1995	1996	1997	1998	1999	Primo semestr e 2000
Austria	35	19	14	24	29	37	24	8
Belgio	22	18	6	9	9	7	11	3
Germania	71	83	122	134	118	202	269	101
Danimarca			2	2	2	1	2	2
Spagna	76	44	13	11	19	15	17	29
Finlandia			9	6	5	7	2	5
Francia	133	71	61	61	47	53	55	25
Grecia			0	1	3	9	8	1
Irlanda			3	4	3	3	2	0
Italia	122	105	73	59	45	55	66	30
Lussemburgo			3	2	3	12	10	8
Olanda	20	13	7	11	8	3	3	5
Portogallo			6	6	2	5	2	9
Svezia			1	2	5	1	7	2
Regno Unito	71	40	6	11	21	24	19	6
Totale			326	343	319	434	497	234

Fonte: European Central Bank (1999 e 2000 b)

Tabella 4

Fusioni, incorporazioni e trasferimenti del controllo nel sistema bancario italiano (1)

Anno	Numero di banche		Fusioni e incorporazioni				Acquisizione della maggioranza del capitale	
			Numero di operazioni	Fondi intermediati (2)		Numero di operazioni	Fondi intermediati (2)	
	di cui: BCC	di cui: BCC		di cui: BCC				
1990	1.156	715	19	10	1,06	0,02	4	0,37
1991	1.108	708	33	22	0,45	0,03	5	0,37
1992	1.073	700	20	9	3,04	0,01	1	0,01
1993	1.037	671	38	25	0,63	0,05	6	1,50
1994	994	643	42	25	1,59	0,05	10	1,90
1995	970	619	47	28	1,57	0,10	19	4,50
1996	937	591	37	25	0,47	0,05	19	1,08
1997	935	583	24	12	0,80	0,05	18	3,42
1998	921	562	27	18	2,65	0,08	23	11,02
1999	876	531	36	23	0,39	0,06	28	14,35
2000	841	499	33	22	1,50	0,09	25	4,94
Totale (3)	-	-	356	219	13,65	0,46	158	32,63

(1) Se l'incorporazione è successiva all'acquisizione del controllo non viene rilevata, a meno che non avvenga nello stesso anno, nel qual caso non viene rilevata l'acquisizione. Sono escluse le operazioni con succursali di banche estere, le operazioni infragruppo e quelle con le sezioni di credito speciale. Per l'acquisizione del controllo rileva la data di iscrizione al gruppo, per le fusioni e incorporazioni la data di efficacia dell'atto. I fondi intermediati si riferiscono al dicembre dell'anno precedente l'operazione. Nelle fusioni si considerano i fondi intermediati della banca più piccola. Le fusioni fra più banche sono considerate un'unica operazione; si escludono i fondi intermediati della banca più grande. Le cessioni di attività e passività sono considerate incorporazioni. - (2) In percentuale dell'intero sistema. - (3) Il totale è calcolato rapportando i fondi intermediati rilevati a dicembre 1989 dalle banche acquistate, fuse o incorporate nel periodo 1990-2000 ai fondi intermediati dall'intero sistema alla stessa data.

Fonte: Banca d'Italia (2001)

Anche se nello scorso decennio il tasso di decremento nel numero delle banche italiane si è mantenuto al di sotto di quelli spagnolo, francese e tedesco, i precedenti dati trovano conferma nel sensibile rafforzamento dei nostri gruppi bancari e nella connessa riduzione del numero di banche indipendenti (cfr. Banca d'Italia 2001; Abi 2001). Se si considerano le circa 500 banche di credito

cooperativo come componenti di un unico e ideale raggruppamento¹², alla fine del 2000 i gruppi bancari italiani si attestavano sulle 75 unità e le nostre banche non appartenenti a gruppi non superavano di molto le 100 unità; inoltre, i 74 gruppi bancari in senso proprio raggruppavano in totale 217 banche e detenevano una quota del mercato nazionale di poco inferiore al 90% (94% includendo il gruppo ideale formato dalle banche di credito cooperativo).

Tali dati sono rafforzati dalle variazioni relative nel grado di concentrazione del nostro mercato nazionale, qui grossolanamente misurato dalla quota detenuta dai primi cinque gruppi sulle attività totali del sistema bancario (cfr. sopra, n. 6). Come mostra la tabella 5, nel 1990 il grado di concentrazione del mercato bancario italiano si attestava intorno al 29% ed era inferiore di quasi 22 punti percentuali rispetto alla media dei paesi dell'Unione europea; inoltre, nell'Europa continentale, esso era maggiore del solo dato tedesco (e lussemburghese). Alla fine del 1999, il grado di concentrazione del nostro mercato sfiorava invece il 50% e si era sensibilmente avvicinato alla media dell'Unione europea (circa 57%). Nel 2000 la quota di mercato dei nostri primi cinque gruppi bancari sul totale dell'attivo è poi aumentata di ulteriori quattro punti, raggiungendo così il 54% alla fine dell'anno; e la quota dei nostri primi dieci gruppi si è attestata al 67% (cfr. anche figura 1). Se si fa riferimento ai nostri gruppi bancari di fatto¹³, il divario rispetto all'Unione europea appare ormai colmato.

¹² Da tempo, il sistema italiano delle banche di credito cooperativo utilizza servizi prodotti e offerti dal suo istituto centrale. Di recente, tale istituto ha anche assunto iniziative di coordinamento e di alleanza con respiro internazionale. Molti studiosi concordano sul fatto che la futura competitività delle nostre banche di credito cooperativo è subordinata al rafforzarsi di questi elementi di centralizzazione (cfr. per esempio: Messori 1998b).

¹³ Si consideri che alcune banche di medie dimensioni, sebbene formalmente indipendenti, di fatto sono ormai inserite nei nostri maggiori gruppi bancari.

Tabella 5

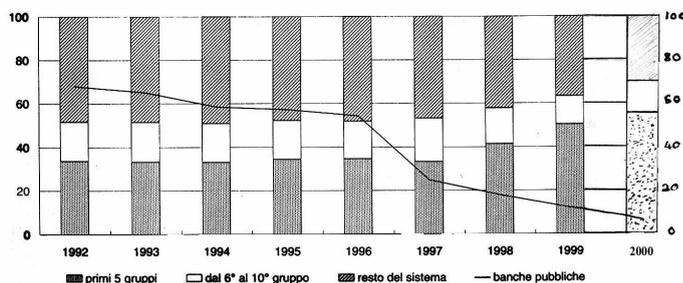
Quota delle cinque maggiori banche sul totale delle attività

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	1998	1999	% variazioni	
									1990- 99	1995- 99
Austria		35,88	34,67	39,19	38,96	48,25	50,07	50,39	45	29
Belgio	54	48	48	51,2	52,2	53,9	72,5	77,39	61	51
Germania			13,91	16,67	16,08	16,68	19,15	18,95	36	14
Danimarca	62	61	76	72	72	72	76	77	1	7
Spagna		35,06	34,91	47,3	46	45,2	44,6	51,9	49	10
Finlandia	37	38	41	70,62	71,74	72,72	73,51	74,33	81	5
Francia		46	42,5	41,3	41,2	38	39,2	42,7	0	3
Grecia		80,56	83,7	75,66	74,49	71,77	72,77	76,62	-8	1
Irlanda	59,1	47,5	44,2	44,4	42,2	40,7	40,1	40,79	-8	-8
Italia			29,19	32,36	32,11	30,71	38,73	48,33	66	49
Lussemburgo	31,06	26,83		21,23	21,81	22,43	24,58	26,09		23
Olanda		72,88	73,39	76,14	75,36	79,42	81,69	82,25	12	8
Portogallo	60	61	58	74	80	76	75,22	72,6	25	-2
Svezia		80,81	82,68	86,53	86,52	86,8	85,65	88,21	7	2
Regno Unito				28,27	29,14	28,28	27,75	29,07		3
Media	37,9	52,79	50,93	51,79	51,99	52,19	54,77	57,11		

Fonte: European Central Bank (2000 b)

L'acquisizione di significative quote di minoranza del loro capitale ha, infatti, portato all'instaurarsi di solidi e asimmetrici rapporti di alleanza.

**CONCENTRAZIONE E PRIVATIZZAZIONE
DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO**
(quota dei fondi intermediati a dicembre di ciascun anno; valori percentuali)



Fonte: Banca d'Italia 2000 e 2001, elaborazioni nostre

Fig. 1

Nello scorso decennio il sistema bancario italiano è stato, però, caratterizzato da cambiamenti nella struttura proprietaria che si sono spesso intrecciati con le operazioni di aggregazione descritte e che, comunque, hanno avuto un impatto almeno altrettanto significativo. Questi cambiamenti sono soprattutto da imputarsi alla dismissione della proprietà statale.

Fino ai primi anni Novanta, lo Stato italiano ha detenuto - direttamente o tramite l'Iri - la maggioranza assoluta in due banche di interesse nazionale (Banca commerciale e Credito italiano), nella Bnl e nell'Imi; inoltre, esso ha mantenuto un peso indiretto ma rilevante nell'azionariato della Mediobanca e della terza banca di interesse nazionale (Banca di Roma) e ha posseduto quote di minoranza in una delle tre restanti banche maggiori; esso ha esercitato poteri di nomina degli amministratori in gran parte delle casse di risparmio, negli istituti di diritto

pubblico e nelle banche del monte. Inoltre, ancora nella seconda metà degli anni Novanta, lo Stato italiano è stato azionista di maggioranza assoluta nei due più grandi gruppi meridionali: il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia. Oggi, invece, la proprietà statale nel sistema bancario italiano è sostanzialmente azzerata; e ciò grazie a processi di dismissione proprietaria che, come detto, si sono variamente intrecciati con quelli di aggregazione. Fra la fine del 1993 e il febbraio 2001, lo Stato italiano ha infatti ceduto la propria quota di maggioranza assoluta in sette fra i più rilevanti gruppi bancari italiani, oltreché in una compagnia di assicurazione con legami bancari (Ina); esso ha inoltre ceduto le quote di minoranza indirettamente detenute in altri due dei maggiori gruppi bancari italiani; esso ha infine liquidato le sue partecipazioni (di maggioranza o di minoranza) in quattro istituti finanziari di minori dimensioni. Gli introiti lordi totali delle dismissioni bancarie hanno sfiorato i 25.000 miliardi di lire, pari a circa il 12% del ricavo lordo derivante dal processo complessivo di “privatizzazione”¹⁴.

Il processo di dismissione statale nel settore finanziario ha preso avvio, nel dicembre 1993, con l’offerta pubblica di vendita di quasi il 60% del Credito Italiano da parte dell’Iri ed è proseguito, nei primi mesi del 1994, con l’offerta pubblica di vendita di circa il 52% della Banca commerciale sempre da parte dell’Iri e con la cessione di una prima *tranche* dell’Imi e dell’Ina da parte del Ministero del Tesoro e di altri azionisti pubblici. Nei due anni successivi, lo Stato italiano ha poi completato la cessione sia dell’Ina che dell’Imi. Per quanto riguarda l’Ina, esso ha finito per cedere il 10% della proprietà a un nucleo stabile di tre azionisti di natura pubblica (Fondazione Cariplo, Imi,

¹⁴ L’analisi descrittiva, che segue, si fonda essenzialmente sui dati offerti da: Ministero del Tesoro 2001; Inzerillo-Messori 2000. I dati principali sono riassunti nella tabella 6. Per informazioni rilevanti si vedano anche: Affinito-Reviglio 1998; Gros Pietro-Reviglio-Torrisi 2001.

Compagnia di San Paolo)¹⁵; e ha trattenuto presso il Ministero del Tesoro poco meno del 35% al servizio sia della *bonus share*, riservata ai sottoscrittori della prima *tranche*, sia di un consistente ammontare di obbligazioni convertibili. Per quanto riguarda l'Imi, lo Stato ha finito per affidare la quota di controllo (circa il 30%) a due fondazioni e a una banca di natura pubblica (Compagnia di San Paolo, Fondazione Cariplo e Monte dei Paschi)¹⁶, trattenendo presso il Ministero del Tesoro una quota minima (poco più dello 1%) a copertura della *bonus share* riservata -anche in questo caso- ai sottoscrittori della prima *tranche*. Alla fine di marzo del 2001, nelle mani del Ministero del Tesoro era rimasta una quota di poco più dello 1% dell'Ina e dello 0,30% del nuovo gruppo SanPaolo-Imi; oggi (settembre 2001) anche quest'ultimo residuo si è azzerato.

¹⁵ La cosiddetta Legge Ciampi sulle fondazioni bancarie, approvata nel 1999, riconosce statuto di diritto privato a queste fondazioni; fino a quella data, le fondazioni bancarie erano però enti di diritto pubblico e non avevano, quindi, alcun titolo per essere considerate azionisti privati. Ciò significa che due dei tre maggiori proprietari dell'Ina avevano natura pubblica al momento della dismissione statale. Come si dirà fra breve, ciò vale anche per il terzo azionista.

¹⁶ Alla data della dismissione statale, la proprietà della banca indicata era interamente detenuta dalla relativa fondazione. Si noti che, nel presente lavoro, il criterio generale di classificazione proprietaria si fonda sulla natura (pubblica o privata) degli azionisti – diretti o indiretti – di maggioranza assoluta o relativa. In base a tale criterio, nel 1997, anche l'Imi aveva ovviamente natura pubblica.

Tabella 6

Cessione di partecipazioni dello Stato italiano nel sistema bancario (1993-2001)

Banche	Data operazione	Cedente	Q quota ceduta	Ricavi lordi (mld lire)	Tecnica di vendita
A) Cessione di quote di controllo					
Credito Italiano	Dic. 93	IRI	58	1801	OPV
Banca Commerciale	Feb. 94	IRI	51.9	2891	OPV
IMI (1a tranche)	Gen. 94	Tesoro e altri	36.5 (1)	2180	OPV/Trattativa privata
IMI (2a tranche)	Lug. 95	Tesoro e altri	19.0	1200	
IMI (3a tranche)	Lug. 96	Tesoro	6.9	501	
Banco di Napoli (1a tranche)	Giu. 97	Tesoro	60	62	
Banco di Napoli (2a tranche)	Nov. 2000	Tesoro	16.2	984	Asta competitiva
					Adesione OPA
BNL	Dic. 98	Tesoro e altri	78 (2)	7731	OPV/trattativa privata
Mediocredito Centrale	Dic. 99	Tesoro	100	3944	Asta competitiva
Credito Industriale Sardo	Mag. 2000	Tesoro	53.2	42	Trattativa privata
Cofiri	Feb. 2001	IRI	93.5	975	Asta competitiva/Trattativa privata
B) Cessioni di quote di minoranza					
San Paolo di Torino	Giu. 97	Tesoro e FS	6.2 (3)	529	OPV/Trattativa privata
Banca di Roma	Dic. 97	IRI	36.2	1893 (4)	POC/OPV
Meliorbanca	Lug. 2000	Tesoro	7.2	29	Trattativa privata
Mediocredito Lombardo	Lug. 2000	Tesoro	3.4	75	Trattativa privata
C) Cessione di quote interna allo Stato					
Banco di Sicilia	Ago. 97	Tesoro	40.9	1.000 (5)	Salvataggio
Introiti totali da cessioni bancarie	24837				
Quote introiti da cessioni bancarie su totale introiti da privatizzazioni	12,7% (6)				

(1) Comprende la quota ceduta dalla Consap, pari al 4,5% del capitale ordinario. (2) La quota, direttamente in possesso del Tesoro e ceduta sul mercato, è stata pari al 67,08% del capitale complessivo (e al 67,85% del capitale ordinario); la quota ceduta dall'INPS è stata pari al 7,88% (al 7,99%). (3) La quota, ceduta dal Tesoro, è stata del 3,4% del capitale ordinario, per un controvalore di 286 miliardi di lire. (4) Il valore si riferisce alla somma derivante dalla vendita diretta di azioni e dalla successiva conversione delle obbligazioni emesse dall'Iri (lo 0,4%) non è stato convertito alla scadenza del POC); includendo solo il ricavo della vendita diretta di azioni, tale valore scenderebbe a 666 miliardi. (5) Questa somma non è stata ricompresa tra gli incassi dello Stato conseguenti alle dismissioni bancarie; si tratta infatti di una cessione di quote, tra banche statali, che si configura come una partita di giro. (6) Il dato è sovrastimato in quanto gli introiti totali da dismissioni statali includono solo i ricavi del Ministero del Tesoro, di IRI e di ENI; viceversa, gli introiti delle cessioni bancarie includono anche altri enti (es. INPS, FS)

Fonte: Inzerillo, Messori (2000) Ministero del Tesoro (2001)

Nel 1997 lo Stato italiano ha dimesso la quota proprietaria di maggioranza, detenuta nei due più grandi gruppi bancari meridionali (Banco di Napoli e Banco di Sicilia); esso ha inoltre ceduto la significativa partecipazione di minoranza, detenuta dall'Iri nella Banca di Roma (poco meno del 36,5%), e la più modesta quota proprietaria, posseduta insieme alle FFSS nel San Paolo di Torino (più del 6%). Nel caso della Banca di Roma, la cessione da parte dell'Iri è avvenuta in concomitanza con un aumento di capitale e ha assunto la forma sia di partecipazione all'offerta globale (per poco più del 39% della sua quota proprietaria) che di emissione di obbligazioni convertibili (per la quota residua di circa il 61%); alla scadenza della opzione di conversione (inizio 2001), l'Iri deteneva lo 0,4% delle azioni poste al servizio delle obbligazioni. Nel caso del San Paolo, la cessione è avvenuta invece mediante la partecipazione all'offerta pubblica di vendita, varata nell'ambito di un più generale processo di riallocazione proprietaria di tale gruppo bancario.

Di ancora maggiore rilievo è stata la vendita dei due banche meridionali. Ciò ha, infatti, posto fine ai complessi interventi di salvataggio avviati negli anni precedenti. Nel 1996, il Ministero del Tesoro si era fatto trasferire dalla Fondazione del Banco di Napoli il 99% delle azioni della banca a fronte della trasformazione di un precedente debito di 1000 miliardi in prestito subordinato, della successiva sottoscrizione di un aumento di capitale (per altri 1000 miliardi) e dell'impegno a procedere alla cessione di una quota di maggioranza assoluta di questa stessa banca mediante asta competitiva, una volta varato un piano di risanamento. Il risultato dell'asta è stato che –a metà del 1997- il 60% del Banco di Napoli, con un bilancio ripulito di gran parte dei suoi prestiti 'dubbi' riallocati presso una nuova "banca cattiva" (*bad bank*), è stato venduto per la modesta cifra di 62 miliardi a una *holding*, posseduta al 51% da un'assicurazione di natura pubblica (l'Ina) e per il 49% da un gruppo bancario

sotto il controllo dello Stato (la Bnl)¹⁷. Pochi mesi più tardi lo Stato italiano ha ceduto per 1000 miliardi a una banca di sua totale proprietà (il Mediocredito centrale) circa il 40% del Banco di Sicilia, con un bilancio accresciuto dalle attività e passività 'ripulite' della Sicilcassa - posta in liquidazione, trattenendo presso il Ministero del Tesoro una quota azionaria vicina al 20%.

Il processo di dismissione della proprietà statale nel nostro sistema bancario è stato sostanzialmente completato, nel triennio successivo (1998-2000), mediante la cessione di (gran parte) delle quote che il Ministero del Tesoro deteneva nella Bnl (1998), nel Mediocredito Centrale-Banco di Sicilia (1999) e nel Banco di Napoli (2000).

Nel caso della Bnl, la vendita è sfociata nella costituzione di un gruppo di azionisti stabili (nell'ordine: la spagnola Bbva, la Banca popolare di Vicenza e l'Ina), che si sono appropriati del 25% della proprietà di tale gruppo bancario, e in un'Opv per poco più del 50% del capitale; al Ministero del Tesoro è rimasta una quota al servizio della *bonus share* che, nel marzo del 2001, si era ormai ridotta allo 1,3% e che, oggi (settembre 2001), è inferiore allo 1%. Nel caso del Mediocredito Centrale-Banco di Sicilia, lo Stato ha ceduto alla Banca di Roma l'intera proprietà del Mediocredito centrale e circa il 60% della connessa proprietà del Banco di Sicilia; il risultato è che, al 31 marzo 2001, il Ministero del Tesoro deteneva una quota residua di meno dello 0,25% nel nuovo Mediocredito centrale, incorporante il Mediocredito di Roma. Nel caso del Banco di Napoli, dopo la dismissione parziale del giugno 1997, il Ministero del Tesoro aveva diminuito la propria quota azionaria dal 39% a poco più del 16%, non partecipando a operazioni di aumento del capitale; alla fine del

¹⁷ L'Ina aveva natura pubblica per le ragioni sopra precisate (cfr. n.15 e 16); viceversa, al momento della dismissione statale della maggioranza del Banco di Napoli, la Bnl era di proprietà del Ministero del Tesoro per quasi il 70% e di proprietà di altri enti pubblici per gran parte della quota restante.

2000 anche tale quota residua è stata dismessa, aderendo all'Opa lanciata sul Banco di Napoli dal gruppo San Paolo-Imi.

Fra il 2000 e il 2001, lo Stato italiano ha poi ceduto le proprie partecipazioni, di maggioranza o di minoranza, in vari istituti finanziari di minori dimensioni. Nel 2000, il Ministero del Tesoro ha ceduto a Banca Intesa la quota di maggioranza (poco più del 53%) del Credito industriale sardo. Inoltre, esso ha venduto la propria quota del 7,2% in Meliorbanca alla cordata GFE Financières d'Entreprise - Banca popolare dell'Emilia-Romagna; e ha esercitato l'opzione di vendita della quota del 3,4% nel Mediocredito Lombardo a favore dell'azionista di maggioranza (ancora Banca Intesa). Infine, nel 2001, l'Iri ha ceduto la propria partecipazione di maggioranza assoluta (quasi il 95%) in Cofiri a una cordata finanziario-industriale. Oggi (settembre del 2001) lo Stato italiano mantiene il controllo dell'Istituto di Credito sportivo e quote proprietarie significative di quattro Mediocrediti regionali (per esempio: il 34% del Mediocredito Friuli V.G., il 6,9% del Mediocredito dell'Umbria e il 6,5% del Mediocredito Toscano) nonché di Coopercredito (quasi il 14,5%).

4. Le due fasi del processo di aggregazione

Dopo aver descritto i processi di aggregazione e di riassetto proprietario realizzati dal sistema bancario italiano nel periodo 1990-2000, si tratta di verificare se questi processi abbiano o meno prodotto quegli incrementi di efficienza e quell'aumento nel grado di monopolio, previsti da varie analisi teoriche ma messi in discussione da varie evidenze empiriche. Come si è sopra ricordato (cfr. par. 2), le più comuni verifiche misurano i possibili incrementi di efficienza bancaria in base alla diminuzione dei costi operativi, agli aumenti dei ricavi e alla diversificazione dei servizi finanziari offerti; e misurano 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. A differenza delle evidenze contrastanti ottenute dalla letteratura internazionale, le serie pluriennali di basilari indicatori di bilancio mostrano che i processi di aggregazione e di riassetto proprietario del sistema bancario italiano si sono *accompagnati* a incrementi sia nell'efficienza gestionale sia nella competitività di mercato (cfr. Banca d'Italia 1994, 1997, 2000, 2001; Abi, 1999, 2000, 2001).

Riguardo alle variazioni dell'efficienza gestionale delle nostre banche nel passato decennio, 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; (2) la dinamica dei costi operativi, con particolare riferimento alle spese per il personale, in rapporto ai fondi intermediati o ai 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 intermediati¹⁸.

La tabella 7 pone in evidenza che, fra l'inizio e la fine del decennio Novanta, il nostro sistema bancario ha fatto registrare

¹⁸ Nel prossimo paragrafo si avanzeranno alcune riserve quanto all'accuratezza di una simile misura di competitività per gli anni più recenti.

marginari di intermediazione moderatamente declinanti rispetto ai fondi intermediati: dal 4,3% del 1991 al 3,7% del 2000. Tale riduzione nell'indicatore dei ricavi bancari netti non è stata, però, monotona anche perché risultante di una dinamica opposta delle sue due componenti¹⁹: il margine di interesse, ossia la *proxy* dei ricavi bancari netti derivanti dall'attività tradizionale, è sceso da una quota (sui fondi intermediati) di più del 3,2% nel 1991 a una quota di poco superiore allo 1,9% nel 2000; viceversa i ricavi netti da servizi, ossia la *proxy* dei ricavi bancari derivanti da attività non tradizionali, sono passati da una quota (sempre sui fondi intermediati) dello 1% nel 1991 a una quota pari allo 1,8% nel 2000. Fatto è che l'incidenza del margine di intermediazione, realizzato dal sistema bancario italiano, è diminuita fino al 1997 per poi risalire grazie al crescente peso dei ricavi netti da servizi non tradizionali. I dati Abi sottolineano del resto che, se l'incidenza del margine di interesse sul margine di intermediazione sfiorava ancora il 75% nel 1994 e il 70% nel 1995, questa incidenza è scesa al di sotto del 50% dal 1999 per il

¹⁹ Si noti che l'assimilazione fra margine di intermediazione e ricavi netti è grossolana sia per ragioni contabili che per ragioni organizzative. Qui basti ricordare che, nel decennio Novanta, le banche italiane hanno accentuato l'esternalizzazione di alcuni dei servizi più redditizi (per esempio, varie forme di gestione del risparmio); e che, quindi, i relativi ricavi hanno cessato di essere iscritti nei loro bilanci. Ne deriva che la variazione nell'incidenza dei "ricavi netti", effettivamente conseguiti dal nostro sistema bancario fra il 1991 e il 2000, potrebbe essere stata positiva nonostante il decremento nel peso del margine di intermediazione.

campione di banche e dal 2000 per il campione dei gruppi bancari²⁰.

²⁰ Cfr. fig. 2a e 2b. Il campione dell'Abi copre oggi più del 92% dell'attivo totale del sistema bancario italiano. Esso è stato, peraltro, modificato fra il 1990 e il 1993 e nel 1996 allo scopo di migliorarne la rappresentatività e di adeguarlo alle trasformazioni morfologiche del settore; ecco perché si è preferito fare esclusivo riferimento al nuovo campione (cfr. Abi 2001). Si noti comunque che, in base all'universo della Banca d'Italia, nel 2000 il nostro sistema bancario denunciava ancora un peso del margine di interesse (53%) superiore a quello dei ricavi da servizi (cfr. tabella 7)

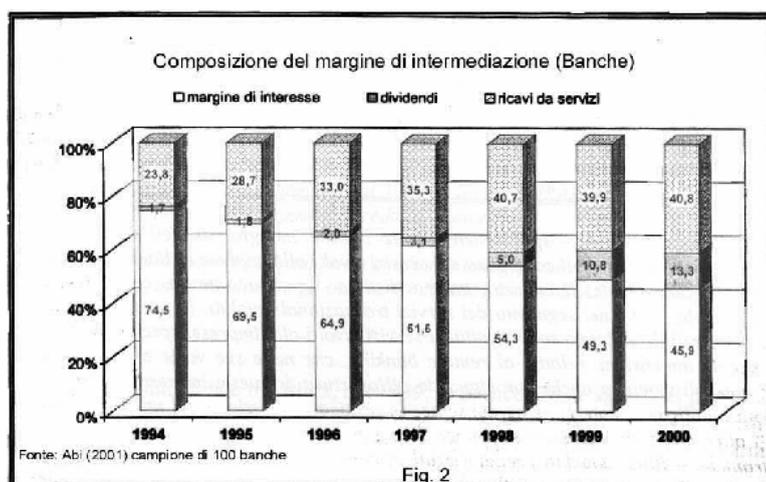
Tabella 7

Conti economici delle banche: formazione dell'utile

Voci	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	
	In percentuale di fondi intermediati										Variazioni percentuali										
Margine d'interesse (a)	3,23	3,21	2,90	2,54	2,69	2,54	2,32	2,15	1,95	1,92	8,2	18,4	0,1	-7,6	7,9	-1,2	-5,4	-1,1	-6,4	7,6	
Altri ricavi netti (b)	1,04	0,74	1,15	0,89	0,86	1,04	1,09	1,40	1,60	1,76	6,3	-14,6	81,4	-18,5	-1,2	26,9	11,5	36,6	18,0	20,4	
Di cui:																					
-negoziazione	0,50	0,24	0,63	0,26	0,25	0,38	0,30	0,32	0,18	0,14	6,6	-41,4	183,9	-56,6	-0,7	56,2	-16,5	14,1	-41,3	-14,7	
-servizi	0,14	0,10	0,23	0,30	0,27	0,30	0,41	0,62	0,73	0,81	-12,6	-16,0	153,6	36,3	-6,5	16,2	45,5	59,6	22,7	21,4	
-operazioni finanziarie	0,16	0,15	0,11	0,13	0,13	0,14	0,15	0,23	0,42	0,52	5,7	16,5	-22,1	22,6	8,1	8,3	23,2	56,3	91,7	34,7	
Margine d'intermediazione (c=a+b)	4,27	3,95	4,05	3,44	3,56	3,58	3,40	3,55	3,55	3,68	7,8	10,3	14,7	-10,7	5,5	5,6	-0,6	11,0	3,2	13,4	
Costi operativi (d)	2,74	2,58	2,46	2,36	2,42	2,39	2,33	2,16	2,15	2,05	13,8	12,1	6,0	0,7	4,8	4,5	2,6	1,9	2,7	4,7	
Di cui:																					
per il personale bancario	1,81	1,67	1,55	1,53	1,54	1,54	1,44	1,30	1,26	1,16	11,8	10,1	4,1	3,8	3,0	5,9	-0,2	1,9	-0,4	0,9	
Risultato di gestione (e=c-d) (1)	1,52	1,37	1,59	1,08	1,14	1,19	1,07	1,39	1,40	1,63	-1,7	7,1	31,2	-28,4	7,1	7,8	-6,8	28,9	4,0	26,6	
Rettifiche e riprese di valori e accantonamenti (f)	0,55	0,64	0,78	0,80	0,78	0,69	0,69	0,48	0,40	0,35	-6,0	37,7	35,0	8,3	-1,1	0,5	10,9	-25,9	-15,0	8,9	
Di cui: su crediti	0,51	0,49	0,73	0,51	0,68	0,49	0,58	0,45	0,44	0,35	3,9	14,1	64,0	-27,3	37,2	-18,1	28,3	-16,2	-1,4	-11,9	
Utile lordo (g=e-f) (1)	0,97	0,73	0,81	0,28	0,36	0,50	0,38	0,91	1,01	1,27	1,0	-10,3	27,7	-63,7	30,9	19,8	-28,1	111,3	13,9	33,6	
Imposte (h)	0,42	0,37	0,56	0,23	0,33	0,32	0,28	0,43	0,40	0,48	10,9	4,8	67,6	-57,2	48,0	-0,4	-5,4	59,8	-4,5	19,7	
Utile netto (g-h)	0,55	0,36	0,25	0,05	0,03	0,18	0,09	0,48	0,61	0,79	-5,6	-22,0	-17,0	-78,6	-47,1	86,0	-58,3	441,9	30,2	42,6	
Dividendi distribuiti	0,17	0,17	0,15	0,12	0,14	0,16	0,16	0,25	0,37	0,43	9,4	19,7	-5,2	18,2	22,0	19,5	9,2	71,1	49,7	27,7	
ROE				11,90	4,02	5,16	7,8	5,9	13,8	15,4	18,4			3,64	0,73	0,39	3,2	1,7	7,5	9,7	11,6

(1) I dati del 1998 sono confrontabili solo parzialmente con quelli degli anni precedenti in seguito alla soppressione dei contributi al SSN. I tassi di crescita del 1998 sono corretti sottraendo dalle spese del personale del 1997 un importo pari a 3.400 euro per dipendente.

Fonte: Banca d'Italia (1994, 1997, 2000, 2001)



I pochi dati esaminati mostrano anche che le aggregazioni bancarie italiane sembrano essersi *accompagnate* a ripetuti aumenti nella competitività dei mercati delle attività tradizionali. Fra il 1993 e il 2000 il margine di interesse, realizzato dal nostro sistema bancario, ha infatti subito continue diminuzioni che sono riconducibili al calo nei tassi di interesse dal momento che si sono interrotte soltanto nel 1995 e nel 2000, ossia in due periodi di relativa stretta monetaria²¹. Riguardo all'ultimo anno si noti peraltro che, analogamente al triennio 1991 -1993, l'incidenza del margine di interesse sui fondi intermediati ha subito un lieve calo rispetto all'anno precedente (cfr. tabella 7); inoltre, sempre per il 2000, la positiva variazione percentuale annuale di tale indicatore

²¹ Ciò significa che, come nel passato, nel corso degli anni Novanta i tassi bancari attivi hanno avuto una maggiore elasticità verso l'alto rispetto ai tassi bancari passivi.

(7,6%) va addebitata alla crescita nel volume dei prestiti più che a un incremento nei ricavi netti unitari (cfr. Banca d'Italia 2001, p.243; Abi 2001, pp.37-47). Ciò implica che, nel 2000, il divario fra tassi attivi e passivi non ha fatto registrare variazioni apprezzabili.

La tabella 7 mostra infine che, fra il 1991 e il 2000, anche l'altra *proxy* di efficienza bancaria ha seguito un andamento virtuoso: l'incidenza dei costi operativi e dei costi per il personale sui fondi intermediati ha fatto segnare significative riduzioni. Al proposito basti notare che, se all'inizio del decennio Novanta (1991) il peso dei costi operativi sui fondi intermediati sfiorava il 2,75% e quello dei costi per il personale superava lo 1,80%, nel 2000 questi rispettivi pesi erano scesi a poco più del 2% e dello 1,15%²². Nel decennio Novanta, la compressione relativa dei costi e gli incrementi dei ricavi netti da servizi non tradizionali sono stati, anzi, così rilevanti da compensare gli effetti della aumentata concorrenza in termini di profittabilità del sistema bancario italiano. Ancora la tabella 7 mostra infatti che, nel 2000, l'incidenza degli utili lordi sui fondi intermediati (1,3%) e il livello del Roe (18,4%) delle nostre banche erano elevati anche rispetto ai loro indici di profittabilità di inizio del decennio Novanta, che pure si fondavano su mercati con forte segmentazione e – dunque – assai poco concorrenziali.

Tale quadro positivo trova riscontro anche in un confronto internazionale. Come è posto in luce dalle tabelle 8, 9 e 10, nel corso degli anni Novanta il sistema bancario italiano ha fatto segnare: (i) una caduta nei margini di interesse sul totale dell'attivo non lontana da quella dei principali paesi dell'Unione

²² Va peraltro notato che, specie nell'ultimo anno esaminato, i costi operativi hanno subito una variazione percentuale positiva (4,7%) soprattutto a causa di consistenti adeguamenti tecnologici e organizzativi (cfr. Banca d'Italia 2001, p.285); e che, nel 1998, l'andamento del costo del personale ha beneficiato dei vantaggi fiscali derivanti dalla riforma dell'Irap.

europea; (ii) aumenti nei ricavi netti da servizi non tradizionali, sempre rispetto al totale dell'attivo, maggiore di quella media dei principali paesi dell'Unione europea; (iii) un'incidenza dei costi operativi rispetto al margine di intermediazione che, dopo essere cresciuta in controtendenza fino alla seconda metà del passato decennio, ha subito decrementi superiori a quelli dei maggiori paesi dell'Europa continentale; (iv) un contenimento così significativo nei costi per il personale da fare sì che i picchi degli anni Novanta siano sfociati, alla fine del decennio, in un'incidenza di tali costi sul margine di intermediazione (circa il 36% nel 1999 e il 31,5% nel 2000) che si colloca nella fascia bassa fra i paesi dell'Europa continentale (cfr. Banca d'Italia 2001, p.285). Il risultato è che, pur non tornando a quelle posizioni di testa in termini di profittabilità internazionale che erano state tipiche del decennio Ottanta, alla fine degli anni Novanta gli utili lordi del sistema bancario italiano avevano un'incidenza sul totale delle attività (o sul margine di intermediazione) superiore alla media europea e un Roe che si era avvicinato alla media europea.

Tabella 8

Confronti internazionali di alcuni indicatori di conto economico

	Margini di interesse (% sul totale attivo)					Margine di intermediazione (% sul totale attivo)				
	1979-92	1993-95	1996	1997	1998	1979-92	1993-95	1996	1997	1998
Francia	1,75	1,26	1,20	1,03	0,94	2,31	2,15	1,92	1,86	1,96
Germania	2,23	2,11	1,71	1,60	1,47	2,81	2,68	2,29	2,24	2,18
Italia	3,30	2,71	2,44	2,17	2,06	4,32	3,68	3,76	3,55	3,81
Regno Unito (1)	3,05	2,37	2,17	2,09	2,13	4,90	4,20	3,57	3,41	3,52
Spagna	4,10	3,02	2,42	2,28	2,09	4,90	3,95	3,49	3,42	3,26
UE (2)	2,84	2,27	1,87	1,72	1,63	3,59	3,11	2,85	2,72	2,79

	Costi operativi (% sul margine di intermediazione)					ROA				
	1979-92	1993-95	1996	1997	1998	1979-92	1993-95	1996	1997	1998
Francia	71	67	70	69	68	0,28	0,01	0,18	0,29	0,39
Germania	64	62	58	58	60	0,24	0,27	0,48	0,45	0,66
Italia	63	66	69	73	65	0,43	0,11	0,56	0,40	0,94
Regno Unito (1)	66	64	62	61	57	0,40	0,67	1,04	1,15	1,15
Spagna	65	61	64	64	64	0,76	0,45	0,88	0,94	0,94
UE (2)	65	64	64	64	63	0,43	0,21	0,62	0,62	0,78

	ROE				
	1979-92	1993-95	1996	1997	1998
Francia	7,91	0,15	4,3	7,4	9,6
Germania	6,63	6,38	13,3	12,8	19,3
Italia	10,61	1,58	8,3	5,9	13,3
Regno Unito (1)	8,11	17,11	26,5	25,6	25,8
Spagna	9,01	5,03	16,1	17,1	17,4
UE (2)	8,54	3,29	14,2	13,9	17,4

(1) I dati si riferiscono all'insieme delle sole banche commerciali. (2) Per gli anni 1979-92 e 1993-95, la media UE è fra i quattro paesi dell'Europa continentale qui esaminati

Fonte: Banca d'Italia (1997); ECB (2000 a) (nostre elaborazioni)

Tabella 9

Graduatoria dei paesi europei per : (1) quota dei ricavi da servizi non tradizionali sul margine di intermediazione; (2) quota dei costi operativi sul margine di intermediazione; (3) ROE.

	Ricavi da servizi non tradizionali sul margine di intermediazione			Costi operativi sul margine di intermediazione			ROE		
	1995	1997	1998	1995	1997	1998	1995	1997	1998
Lussemburgo	5	3	1	15	15	15	5	4	4
Svezia	11	5	2	14	2	1	6	11	9
Francia	6	2	3	7	4	3	14	14	14
Austria	3	4	4	3	5	4	11	13	15
Italia	10	8	5	1	1	5	13	15	12
Grecia	1	1	6	9	9	8	3	7	8
Belgio	8	11	7	2	6	7	10	9	11
Finlandia	4	6	8	4	14	11	15	3	2
Portogallo	14	12	9	11	12	13	12	12	13
Olanda	7	7	10	6	3	2	2	5	5
Irlanda	9	10	11	10	11	14	1	1	1
Regno Unito	2	9	12	12	10	12	8	2	3
Danimarca	12	14	13	5	7	9	4	8	10
Spagna	13	13	14	8	8	6	7	6	7
Germania	15	15	15	13	13	10	9	10	6

Fonte: European Central Bank (2000 a)

Tabella 10

Analisi del conto economico

	Livelli 1999						Variazioni 1997-1999					
	Francia	Germania	Italia	Spagna	Eurolanda	Stati Uniti	Francia	Germania	Italia	Spagna	Eurolanda	Stati Uniti
In rapporto al totale attivo												
Margine di interesse	0,80	1,48	1,95	2,23	1,37	3,40	-0,05	-0,25	-0,31	-0,29	-0,16	-0,12
Altri ricavi	1,01	0,62	1,64	1,03	0,93	2,35	0,05	0,08	0,54	-0,00	0,09	0,37
Margine di intermediazione	1,80	2,09	3,58	3,26	2,29	5,75	0,00	-0,17	0,23	-0,30	-0,07	0,25
Costi operativi	1,22	1,42	2,16	2,06	1,50	3,48	-0,02	-0,03	-0,15	-0,13	-0,06	0,15
- costi del personale	0,66	0,78	1,28	1,27	0,84	1,48	-0,02	-0,06	-0,16	-0,07	-0,05	0,06
Risultato di gestione	0,58	0,67	1,43	1,20	0,79	2,27	0,02	-0,14	0,38	-0,17	-0,01	0,10
Accantonamenti	0,12	0,29	0,40	0,24	0,23	0,35	-0,17	-0,05	-0,32	-0,19	-0,12	-0,02
Profitti lordi	0,47	0,38	1,03	0,96	0,57	1,92	0,19	-0,09	0,70	0,02	0,10	0,12
Profitti netti	0,35	0,21	0,62	0,75	0,38	1,23	0,15	-0,02	0,58	0,00	0,10	0,07
In rapporto al margine di intermediazione												
Margine di interesse	44,2	70,6	54,4	68,3	59,6	59,1	-2,7	-5,8	-13,1	-2,5	-4,9	-4,8
Altri ricavi	55,8	29,4	45,6	31,7	40,4	40,9	2,7	5,8	13,1	2,5	4,9	4,8
Margine di intermediazione	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Costi operativi	67,6	67,7	60,2	63,1	65,3	60,6	-1,2	3,7	-8,6	1,6	-0,5	0,0
- costi del personale	36,5	37,1	35,8	39,0	36,5	25,8	-1,2	0,0	-7,3	1,3	-1,0	-0,2
Risultato di gestione	32,4	32,3	39,8	36,9	34,7	39,4	1,2	-3,7	8,6	-1,6	0,5	0,0
Accantonamenti	6,5	14,1	11,0	7,5	10,0	6,0	-9,3	-1,1	-10,3	-4,7	-4,6	-0,7
Profitti lordi	25,9	18,2	28,8	29,4	24,7	33,4	10,4	-2,5	19,0	3,0	5,0	0,7
Profitti netti	19,2	10,1	17,3	23,2	16,8	21,4	8,5	0,0	16,0	2,2	4,7	0,3

Fonte: CER 2001

Quanto fin qui detto porta ad affermare che, nel sistema bancario italiano degli anni Novanta, i processi di aggregazione e di riassetto proprietario si sono *accompagnati* a recuperi di efficienza e a un accresciuto grado di concorrenza che non ha inciso troppo pesantemente sulla profittabilità bancaria. Ciò non significa, però, che risulti legittimo imputare stringenti nessi di causa ed effetto a tali fenomeni. Sulla scorta dell'evidenza empirica internazionale (cfr. sopra, par. 2), è plausibile ritenere che le accresciute dimensioni abbiano consentito anche alle nostre banche di realizzare maggiori ricavi specie nell'offerta di servizi finanziari non tradizionali; e che le nuove tecnologie dell'informazione abbiano permesso di avviare una più efficiente organizzazione del lavoro e dei canali distributivi. D'altro canto però, molti indizi suggeriscono che non si sono ancora razionalizzate varie voci di costo, diverse da quelle per il personale.

Al riguardo è innanzitutto preoccupante che, in controtendenza rispetto a tutti gli altri sistemi bancari avanzati, negli anni Novanta le nostre banche abbiano aumentato il numero di sportelli; e che ciò sia continuato anche nella fase più recente, quando si moltiplicavano le iniziative per la costruzione di canali distributivi *on-line*²³. Va inoltre notato che le innovazioni normative e le nuove forme di vigilanza, realizzate all'inizio del passato decennio, sono stati fattori decisivi per ridurre le barriere e le segmentazioni dei mercati e per integrare il nostro sistema finanziario in Europa; il che ha prodotto effetti positivi sul grado di concorrenza e, quindi, di efficienza del nostro sistema bancario

²³ Pur avendo portato alla costruzione di sportelli 'leggeri' (la caduta nel numero medio di dipendenti è stata sensibile), ancora nel 2000 si è registrato un tasso di incremento di quasi il 4% nell'apertura di nuovi sportelli. E' evidente che il fenomeno è la conseguenza di passate politiche restrittive; come emergerà in seguito (cfr. par. 5), esso mira però anche a proteggere i più tradizionali fattori di vantaggio comparato del nostro sistema bancario.

(cfr. Ciocca 2000). Infine, come è posto in luce dall'accurata verifica empirica di Focarelli-Panetta-Salleo (1999), le aggregazioni, verificatesi nel sistema bancario italiano fra la metà degli anni Ottanta e il 1996, non hanno prodotto significativi incrementi nell'efficienza di sistema e nella gamma dei servizi offerti; sebbene le acquisizioni e fusioni di quel periodo abbiano spesso avuto come obiettivo banche con forte radicamento territoriale (specie dal lato della raccolta), il loro esito più positivo è stato quello di migliorare l'efficienza (in particolare, i costi) delle attività incorporate piuttosto che i ricavi o i costi di quelle incorporanti.

Se queste considerazioni non bastassero, vi è un ulteriore – e decisivo - aspetto che impedisce di istituire semplici nessi di causalità fra aggregazioni e struttura di mercato (o *performance*) del sistema bancario italiano lungo l'intero arco degli anni Novanta: il fatto che gran parte dei precedenti indicatori di efficienza e –soprattutto- di profittabilità non abbia seguito dinamiche uniformi ma, almeno fra il 1993 e il 2000, due andamenti opposti. Le tabelle 7-10 sottolineano, infatti, che gli anni 1993-97 hanno rappresentato un periodo pessimo per i bilanci delle banche italiane tanto da confinarle in coda alle graduatorie europee per efficienza e profittabilità; e che, solo a partire dal 1998, si è avviato quel recupero poi sfociato nei lusinghieri risultati del 2000. Una lettura plausibile di tali dati è che, fra il 1993 e il 1997, le innovazioni normative e l'aumento nella concorrenza di mercato non si siano associati a un controllo adeguato dei costi e a sufficienti diversificazioni dei ricavi; e un corollario di questa lettura è che, se le aggregazioni e i riassetti proprietari hanno esercitato un qualche effetto positivo sull'efficienza e sulla competitività del sistema bancario italiano, ciò si è verificato con un sensibile ritardo temporale. Tale ritardo trova, del resto, conferma nella tabella 11: nel 1997 i primi dieci gruppi bancari italiani e le nostre altre banche, coinvolte in processi di aggregazione, non potevano vantare indicatori di bilancio migliori del resto del sistema; nel 1999 invece, ambedue

queste tipologie palesavano vantaggi in termini di efficienza da costi e di profittabilità.

Tabella 11
Operazioni di concentrazione e indicatori di conto economico (1)
(valori percentuali)

	Banche coinvolte in operazioni di concentrazione (2)				Banche non coinvolte in operazioni di concentrazione	
	Grandi banche (3)		Altre banche			
	1997	1999	1997	1999	1997	1999
Voci						
Indicatori di conto economico						
Margine di interesse/margine d'intermediazione	64,8	56,8	69,4	58,4	71,4	62,2
Ricavi da servizi/margine d'intermediazione	13,5	22,9	11,9	22,3	9,4	18,6
Costi operativi/margini d'intermediazione	71,9	63,8	66,7	64,0	66,1	64,2
Spese per il personale/margine d'intermediazione	47,1	40,3	39,9	36,1	38,4	34,8
ROE	-4,5	12,3	5,4	10,2	5,8	4,4
Numero di dipendenti (4)	-11,8		1,2		9,0	
Esodi anticipati (5)	11.224		6.297		1.553	
(1) Elaborazioni su segnalazione a livello individuale. Le serie sono ricostruite tenendo conto delle fusioni avvenute nel periodo. (2) Le banche coinvolte in operazioni di concentrazione sono quelle coinvolte, a partire dal 1993, in almeno una fusione, incorporazione o acquisizione del controllo proprietario. (3) Prime dieci banche. (4) Variazioni nel triennio 1997-99. (5) Numero di dipendenti che hanno interrotto anticipatamente il rapporto di lavoro nel triennio 1997-99.						

Fonte: Banca d'Italia (2000)

Il quadro descritto non suggerisce dunque nessi causali fra la competitività, i recuperi di efficienza, la profittabilità e i processi di aggregazione e di riassetto proprietario del sistema bancario italiano; esso mette piuttosto in luce una complessa interazione

fra i quattro fenomeni detti, innescata dalle novità nella normativa e nella regolamentazione dei primi anni Novanta. Ciò trova - d'altra parte - un riscontro decisivo nel fatto che lo stesso processo di aggregazione bancaria, realizzatosi in Italia negli anni Novanta, può essere suddiviso in due fasi, coincidenti con gli opposti andamenti nella profittabilità e nell'efficienza delle nostre banche: una prima fase, idealmente chiusa a maggio dell'ultimo anno critico per i bilanci (1997), in cui il consolidamento non si è basato su operazioni fra gli attori più grandi ma ha mirato al salvataggio di aziende in situazione fallimentare (specie del Mezzogiorno), alla razionalizzazione di realtà specifiche, al rafforzamento nel radicamento territoriale delle banche sia grandi che medio-piccole; e una seconda fase, avviata a metà del 1997 e maturata nel triennio di ripresa della profittabilità (1998-2000), che è stata dominata dalle operazioni di acquisizione e fusione fra i nostri maggiori gruppi bancari e che ha avuto come obiettivo la costruzione di pochi attori competitivi sia nelle attività tradizionali dei più ricchi mercati locali sia nei servizi non tradizionali del mercato nazionale²⁴.

La tabella 4 (cfr. sopra, par. 3) mostra che, negli otto anni compresi fra il 1990 e il 1997, si sono realizzate circa il 66% delle 514 operazioni di aggregazione avvenute nel sistema bancario italiano fra il 1990 e il 2000 e, più in particolare, il 73% delle "fusioni e incorporazioni" e poco meno del 52% delle "acquisizioni della maggioranza del capitale". Tuttavia, in termini

²⁴ E' interessante notare l'analogia con le due fasi dei processi di aggregazione bancaria, verificatesi negli Stati Uniti con un anticipo di alcuni anni. Mishkin (1999) afferma che le difficoltà di bilancio, denunciate dal sistema bancario statunitense fra il 1980 e il 1992, si sono accompagnate a una prima fase di rapido consolidamento del settore; dal 1993, il recupero di un'alta profittabilità bancaria si è associato a una seconda fase di aggregazione del settore mirata a contenere i costi, ad ampliare la gamma dei servizi offerti e ad accrescere l'efficienza distributiva.

di incidenza sui fondi intermediati²⁵, le aggregazioni dei primi otto anni del decennio Novanta hanno pesato per meno di 40% del quasi 58% complessivo; e, più in particolare, il corrispondente peso relativo delle “fusioni e incorporazioni” è stato pari a circa il 68% e quello delle acquisizioni di maggioranza è stato pari a circa il 30%. Se a ciò si aggiunge che quasi il 45% delle “fusioni e incorporazioni” negli anni 1991-1994 va attribuito alla ristrutturazione dei vecchi Istituti di credito speciale²⁶, ne deriva che la prima fase dei processi bancari di aggregazione (1990 – maggio 1997) ha soprattutto riguardato le fusioni fra operatori di modeste dimensioni oppure le incorporazioni di attività specifiche o minori e piccole da parte di aziende più grandi.

Tale conclusione è avvalorata da molti altri riscontri descrittivi e dagli indicatori di concentrazione. Riguardo ai primi basti ricordare che, se si eccettua l’Opa promossa dal Credito italiano sul Credito Romagnolo (1995), fino al maggio del 1997 non si sono verificate aggregazioni fra i primi dieci/dodici gruppi bancari italiani per dimensione dell’attivo e questi ultimi sono stati parte attiva in un numero limitato di operazioni. Riguardo al grado di concentrazione, la tabella 5 e la figura 1 (cfr. ancora il par. 3) mostrano che la quota dei primi cinque (o dieci) gruppi bancari italiani sulle attività del sistema è rimasta pressoché

²⁵ Per calcolare tale incidenza, non ho potuto utilizzare la misura della quota totale di fondi intermediati, interessati dalle aggregazioni, che è proposta da Banca d’Italia (cfr. la *legenda* della tabella 4). Il mio calcolo è semplicemente pari alla somma delle quote annuali. Ne deriva che la quota totale diventa pari al 57,6% anziché al 46,2%; la corrispondente quota per le “fusioni e incorporazioni” risulta pari al 14,15% anziché al 13,65% e quella per le acquisizioni di maggioranza al 43,46% anziché al 32,63%.

²⁶ Cfr. La Torre 2000, p.120. Come per altre tipologie di banche, la cosiddetta Legge Amato del 1990 ha stimolato la “privatizzazione formale” e la ristrutturazione di questi Istituti. In generale poi, il processo di aggregazione degli anni 1993-97 si è strettamente intrecciato con la dismissione statale delle proprietà bancarie e con la connessa evoluzione normativa.

stabile fra il 1990 e il 1997, aumentando ulteriormente il divario negativo rispetto alla media europea²⁷.

Dalla metà del 1997 a oggi, i tre maggiori gruppi bancari italiani (Intesa-Bci, San Paolo-Imi e Unicredito italiano) hanno invece assunto un ruolo da protagonisti, dominando la seconda fase del processo di aggregazione (cfr. al riguardo: Affinito-Reviglio 1998; Messori 1998a; Gros Pietro-Reviglio-Torrisi 2001).

Intesa-Bci, ossia il primo gruppo bancario italiano per dimensione dell'attivo, è il frutto di due distinti processi: l'aggregazione di Cariplo con Banco Ambrosiano Veneto, che è avvenuta tramite un complesso scambio azionario - guidato dalla Fondazione Cariplo - fra le due banche e fra i loro azionisti (giugno 1997) e che ha dato luogo a Banca Intesa; e la successiva incorporazione della Banca commerciale in Banca Intesa (2000). Grazie anche a una serie di acquisizioni minori ma rilevanti (per esempio: CariParma, FriulAdria, Cis), alle numerose partecipazioni in medie e piccole casse di risparmio del Centro-nord ereditate da Cariplo e al ritiro dal Mezzogiorno (cessione di Carime a Comindustria), Intesa-Bci vanta oggi un solido radicamento territoriale nel cuore dell'economia italiana, che si traduce in notevoli quote di mercato in varie attività *retail*. Inoltre, grazie ai tradizionali punti di forza della Banca Commerciale, Intesa-Bci ha una buona presenza nelle attività *corporate* e in alcuni servizi finanziari alle imprese.

Il gruppo San Paolo-Imi è l'esito della fusione fra le due banche, realizzata alla fine del 1998 e sfociata nella costruzione di un'azienda multispecialista. Negli ultimi mesi (2000-1), dopo aver rafforzato la propria presenza in una cassa di risparmio dell'Italia centrale (CariFirenze) e aver fallito gli acquisti della

²⁷ Ciò trova conferma nell'andamento dell'indice di concentrazione HHI, calcolato sul totale dei fondi intermediati. Banca d'Italia (2001, pp.302-3) nota, infatti, che lo HHI è rimasto "sostanzialmente stabile fino al 1997".

Banca del Salento in concorrenza con Monte dei Paschi e dell'Ina poi passata a Generali, San Paolo-Imi ha incorporato il Banco di Napoli (cfr. il par. 3) e sta realizzando l'acquisizione della Banca Cardine, che è frutto di una recente aggregazione fra Casse Venete e Caer ed è uno dei primi dieci gruppi italiani con una buona presenza nell'area emiliano-veneta. San Paolo-Imi mira, così, a estendere al Centro-nord-est quel radicamento territoriale tradizionalmente detenuto in parte del Nord-ovest. I punti di forza della banca torinese rimangono, però, la *leadership* nazionale nella gestione del risparmio, derivante dall'integrazione fra due delle più solide realtà del settore, e l'ampia gamma di servizi offerti.

Unicredito italiano è il risultato dell'aggregazione, avvenuta nell'autunno 1998, tra il gruppo Credito Italiano (incluso il Rolo 1473) e Unicredito, costituito – qualche tempo prima - da tre importanti casse di risparmio del Nord Italia (CariVerona, CassaMarca e CariTorino). Insieme al controllo in casse di risparmio e banche popolari di più modesta dimensione, questa aggregazione ha portato alla costruzione di un gruppo a elevata profittabilità perché con posizioni rilevanti in molti dei più ricchi segmenti nazionali del mercato *retail*. Un'efficiente gestione per obiettivi ha anche permesso di concedere ampi margini di autonomia alle singole aziende di credito e, al contempo, di rafforzare la macchina operativa e i servizi offerti (basti ricordare la creazione di un'autonoma banca di investimento). In particolare, grazie soprattutto a un'importante acquisizione internazionale, Unicredito italiano occupa oggi solidi spazi nel mercato nazionale ed europeo della gestione del risparmio; inoltre, esso sta realizzando un'aggressiva politica di acquisizione nei sistemi bancari dell'Europa orientale.

L'intraprendenza dei tre maggiori gruppi bancari italiani ha stimolato la reazione dei principali concorrenti. Dopo le gravi difficoltà emerse nel 1996 e i connessi processi di ricapitalizzazione e di 'dimagrimento' (cessione alla Banca

Antonveneta di: Interbanca, Banca nazionale dell'Agricoltura, sportelli), la Banca di Roma ha acquistato dallo Stato il Mediocredito Centrale-Banco di Sicilia (cfr. par. 3); il Monte dei Paschi ha, invece, acquisito banche di più piccola dimensione (in particolare: Banca Agricola Mantovana e Banca del Salento) fino al recente acquisto (dalla Banca popolare di Vicenza) di una quota della Bnl di poco inferiore al 5%. Un po' distanziati da tali due gruppi e dalla Bnl, incalzano poi realtà regionali molto dinamiche: la Banca Antonveneta, cresciuta grazie ai citati accordi con Banca di Roma; la Banca Popolare di Verona che, insieme alla Banca Popolare di Novara, sta portando a termine la prima aggregazione fra grandi banche popolari; la Banca Popolare di Lodi che, anche nel 2000, ha proseguito nel suo tumultuoso sviluppo per linee esterne (basti ricordare l'acquisizione delle Casse del Tirreno).

La tabella 5 e la figura 1 registrano le novità di questa seconda fase del processo di aggregazione: se nella prima fase - fra il 1990 e il 1997 - la quota dei primi cinque (o dieci) gruppi bancari italiani sul totale dell'attivo non aveva subito rilevanti variazioni, nel triennio 1998-2000 tale quota cresce di quasi il 55% (o quasi il 20%)²⁸.

5. Ricavi da servizi e assetti proprietari

Nei precedenti paragrafi ho sottolineato che i processi di aggregazione e di riassetto proprietario, realizzati dal nostro sistema bancario negli anni 1990-2000, sono risultati strettamente intrecciati e sono sfociati nella costruzione di cinque gruppi, che hanno un peso nel mercato italiano comparabile a quello assunto - in media - dai gruppi europei equivalenti nei rispettivi mercati nazionali. Ho inoltre mostrato che, in generale, questi processi si

²⁸ Si noti del resto che, se fino al 1997 l'indice di concentrazione HHI era rimasto sostanzialmente stabile (cfr. n. 27), nell'ultimo triennio esso è passato da 350 a 730 (cfr. Banca d'Italia 2001, pp.302-3).

sono accompagnati sia a recuperi di efficienza bancaria sia ad aumenti nel grado di concorrenza dei mercati. Ho infine posto in luce che tutto ciò non ha inciso, in modo negativo, sulla profittabilità delle nostre grandi banche. Al riguardo, si può anzi notare che, dal 1998 - ossia dal dispiegarsi della seconda fase delle aggregazioni guidata dai maggiori gruppi italiani, si è invertita una tendenza consolidata: gli indicatori di profittabilità (per esempio, il Roe) delle banche maggiori e grandi hanno raggiunto livelli più elevati di quelli delle restanti banche (cfr. Banca d'Italia 2001, p.321).

Tali considerazioni suggeriscono un quadro così positivo da non apparire in sintonia con la contraddittoria evidenza empirica che emerge dai processi di concentrazione di altri sistemi bancari (cfr. par. 2). In realtà gli apparenti benefici, legati alle aggregazioni delle banche italiane, derivano soprattutto dal fatto che la tendenziale unificazione dei mercati finanziari europei e internazionali sta imponendo *standard* organizzativi e dimensioni minime, incompatibili con la nostra preesistente configurazione finanziaria. Pertanto, al di là dall'esistenza o meno di nessi causali fra processi di aggregazione e incrementi di efficienza in un astratto sistema bancario, nel caso italiano questi processi sono serviti a ridurre un divario effettivo rispetto agli altri paesi dell'Unione europea. L'interrogativo è se tale divario sia stato colmato. Almeno quattro aspetti problematici inducono a una risposta negativa. Si ha infatti che: (a) le aggregazioni, realizzate dai nostri gruppi bancari maggiori, non bastano per garantire quella organizzazione e quella dimensione minima efficiente che sono necessarie per competere nei mercati europei e internazionali; (b) il maggior peso, acquisito dai servizi non tradizionali, non impedisce che i fattori di competitività delle nostre banche siano ancora basati sul radicamento territoriale e sull'attività *retail*; (c) il precedente punto induce il dubbio che gli aumenti nei ricavi da servizi non tradizionali derivino, almeno in parte, da un'insufficiente concorrenza di prezzo; (d) la

combinazione fra aggregazioni e riassetti proprietari non ha prodotto forme efficienti di proprietà.

Per affrontare il problema *sub* (a), è bene prendere le mosse da un semplice dato: a parte gli Stati Uniti e il Regno Unito, fra il 1969 e il 1972 l'Italia è stato il solo paese a inserire ogni anno una propria banca fra le dieci maggiori del mondo per dimensione dell'attivo²⁹; oggi, stilando un'analoga classifica, i nostri tre più grandi gruppi bancari non entrano nelle prime trenta posizioni a livello mondiale e nelle prime quindici a livello europeo. Questo dato è preoccupante perché gli esperti più accreditati prevedono che l'unificazione dei mercati finanziari europei e internazionali ridurrà a poche unità le banche dell'Unione europea, in grado di svolgere un ruolo rilevante nei mercati internazionali (*global player*), e a poco più di una dozzina le banche in grado di competere a livello continentale (banche "sovraregionali" in senso europeo); per il resto del sistema bancario europeo il destino sarà di fronteggiare la concorrenza esterna nel chiuso dei propri mercati nazionali, ossia di fungere da banche "regionali" in senso europeo (cfr. al riguardo: Abi 1998). Il rischio è che tutte le banche italiane, non solo quelle medio-piccole ma anche quelle maggiori, si trovino confinate in tale ambito "regionale".

Pertanto, il verificarsi di questo rischio non dipende tanto dall'essere troppo 'piccoli' rispetto ai concorrenti europei quanto dall'offrire una gamma di servizi finanziari inadeguata o concentrata in aree geografiche troppo limitate. Per adempiere al ruolo di banca "sovraregionale", non basta cioè acquisire una dimensione minima efficiente ma è anche necessario essere parte attiva di alleanze internazionali, essere competitivi sia nelle attività *retail* che nelle attività *corporate* e in servizi di gestione finanziaria delle imprese (*corporate finance*), oppure conquistare

²⁹ Cfr. Group of Ten (2001, p.453). Nel 1970, l'Italia è stata affiancata dal Canada. Dal 1971, si sono imposti Giappone, Francia e Germania; e, in tempi più recenti, si sono aggiunti Svizzera e Olanda.

posizioni di rilievo europeo nel proprio campo di specializzazione. Di recente i gruppi bancari europei, che aspirano a ruoli sovraregionali, hanno proceduto in tali direzioni, acquisendo quote proprietarie (anche se, spesso, di minoranza) in banche straniere e attuando chiare scelte organizzative. Taluni si sono concentrati in attività *retail*, ma hanno conquistato – in via diretta o indiretta - posizioni di *leadership* in mercati centrali; altri si sono specializzati in servizi finanziari a elevata redditività unitaria³⁰; altri ancora si sono integrati con intermediari non bancari (caso tipico, la *bankassurance*); altri infine hanno adottato un modello più vicino alla banca universale, acquisendo buone capacità competitive in un’ampia gamma di servizi *retail* e *corporate*. Viceversa, i maggiori gruppi bancari italiani si sono limitati a sfruttare i vantaggi di radicamento territoriale per difendere la loro competitività nei mercati nazionali del *retail* (compresa la gestione del risparmio); essi denunciano strutturali debolezze nel *corporate* e, soprattutto, nel *corporate finance*

E’ realistico supporre che, nel migliore dei casi, l’Italia arrivi a costruire non più di tre banche “sovraregionali”. Appare quindi un esercizio utile specificare il problema *sub* (b), sottolineando alcuni limiti comuni alle principali aggregazioni bancarie italiane della seconda fase³¹.

³⁰ Qui non sono interessato a valutare l’efficacia delle singole strategie in un’ottica congiunturale. E’, per esempio, ben noto che le attività di *investment banking* stanno attraversando una fase negativa che pesa sui bilanci e sulle scelte organizzative di operatori importanti. Ciò non toglie che queste attività siano una componente essenziale dell’offerta nei mercati finanziari e possano rappresentare una specializzazione di eccellenza per una banca “sovraregionale” o – addirittura – per un “*global player*”.

³¹ E’ quasi inutile aggiungere che ciò non implica alcuna ipotesi sul futuro. Come insegna la perdita di indipendenza da parte della nostra banca con più solide tradizioni (la Banca commerciale), è possibile che l’evoluzione del sistema alteri gli attuali rapporti di forza fra i principali gruppi bancari e permetta nuovi inserimenti.

I precedenti dati indicano che anche i nostri maggiori gruppi bancari hanno ampliato la gamma dei servizi, in cui sono potenzialmente competitivi. Tuttavia, per sfruttare tale potenziale, essi avrebbero dovuto inserire le loro attività *retail* e *corporate* in progetti organizzativi efficienti. La parte più significativa delle aggregazioni italiane ha invece privilegiato modelli federativi, collocando al più le diverse banche coinvolte sotto un'unica *holding* e trasferendo parte delle attività gestionali a una macchina operativa centralizzata. Questi modelli federali hanno garantito ampi margini di autonomia alle vecchie aziende bancarie e hanno esteso il radicamento territoriale dei nuovi gruppi. Ciò ha permesso di smussare le resistenze all'aggregazione e di rafforzare componenti tradizionali dell'attività *retail*; in futuro, ciò rischia però di porre limiti stringenti agli incrementi di efficienza gestionale e alla diversificazione dei servizi offerti. Prova ne sia che, dopo appena un triennio dalla sua costituzione, vi sono tentativi di superare l'iniziale modello federale; alcuni pagano rilevanti oscillazioni strategiche (da gruppo polifunzionale a banca integrata), altri stanno incontrando resistenze locali. D'altro canto, anche gli esempi di aggregazione, orientati fin da subito verso modelli integrati multispecialisti, hanno incontrato difficoltà organizzative. Tale scelta non si è, infatti, ancora tradotta in un adeguato sfruttamento dell'ampia gamma di servizi disponibili; inoltre, essa ha creato svantaggi relativi in termini di radicamento territoriale, che non sono aggirabili mediante l'acquisto di quote di minoranza o soluzioni di compromesso.

Questi limiti dei processi italiani di aggregazione sono rafforzati dalla posizione di subordinazione, che i nostri maggiori gruppi bancari hanno tendenzialmente assunto sul piano internazionale. Se si eccettuano i legami ereditati dal passato e le recenti iniziative verso i paesi dell'Est³², nel mercato dell'Unione

³² Di recente, alcuni dei maggiori (tre) e dei medi (quattro) gruppi bancari italiani hanno acquisito ruoli importanti in vari paesi dell'Europa orientale. In

europea i nostri operatori di punta si sono accodati alle scelte effettuate dal loro principale azionista estero³³. Così, Intesa-Bci si è limitata ad acquistare quote modeste nell'ambito di nuove partecipazioni acquisite dal Crédit Agricole, ossia dal più grande gruppo francese; e – fino a ieri - lo stesso ha fatto il San Paolo-Imi rispetto alle partecipazioni di Bsch, ossia del più grande gruppo bancario spagnolo³⁴. I soli operatori finanziari italiani, che abbiano perseguito strategie attive nel mercato dell'Unione europea, sono stati Unicredito italiano e Generali. La fusione con Bbva, accarezzata dal primo, non ha però avuto successo anche a causa della nuova acquisizione effettuata dal gruppo spagnolo nel proprio paese; viceversa Generali, che ha caratura internazionale, è diventato l'azionista di maggioranza relativa di Commerzbank, la più fragile fra le maggiori banche tedesche³⁵.

particolare, le nostre banche detengono ormai quote di mercato pari a circa il 20% in paesi quali la Croazia, la Polonia e la Bulgaria (cfr. Banca d'Italia 2001, pp.284 e 304). Nondimeno, negli ultimi anni il peso complessivo del sistema bancario italiano nei mercati internazionali si è – per molti aspetti - indebolito (cfr. al riguardo: De Bonis-Farabullini-Piazza, 2000)

³³ Come si ribadirà fra breve, sei dei nostri primi otto gruppi bancari (per dimensione dell'attivo) hanno almeno un grande intermediario finanziario europeo fra i proprietari rilevanti; e, anche quando ciò dà luogo a incroci azionari (almeno due casi), l'intermediario estero gode di un'asimmetria di potere nei confronti della banca italiana.

³⁴ Di recente, Bsch non ha rinnovato gli impegni, che legano i grandi azionisti di San Paolo-Imi in una sorta di patto di sindacato. San Paolo-Imi ha, peraltro, definito un accordo azionario con il grande polo francese, formato di recente dalla Caisse des dépôts et consignations e dalla Caisse nationale des caisses d'épargne.

³⁵ Da tempo, Commerzbank si trova in difficoltà ed è oggetto di ipotesi di aggregazione, che hanno coinvolto anche Unicredito italiano. Il progetto di aggregazione con il nostro gruppo bancario sembra ormai tramontato. Se si fosse realizzato, esso avrebbe però avuto rilevanti conseguenze per la situazione italiana. Insieme a Generali (circa 5,5%), Commerzbank (3,2%) fa parte del patto di sindacato di Intesa-Bci; inoltre Commerzbank ha - come azionisti stabili - non solo Generali (10%), ma anche Mediobanca (2%) e la stessa Intesa-Bci

L'esito più negativo, indotto da queste debolezze di specializzazione e di alleanze, è forse la crescente emarginazione del sistema bancario italiano dalle attività di *corporate finance* e di *investment banking* nel mercato europeo e – persino – in quello nazionale. Tale esito è aggravato dalla crisi di Mediobanca, messa definitivamente a nudo dai recenti riassetti proprietari di Montedison e di Telecom guidati dai suoi antichi alleati. Mediobanca ha utilizzato, per lungo tempo, la sostanziale chiusura del nostro mercato dei capitali per svolgere (quasi da monopolista) i due ruoli di banca di investimento e di finanziaria di partecipazione a difesa degli assetti proprietari privati in mano al ristretto nucleo di grandi famiglie imprenditoriali italiane. Di fronte alla graduale apertura del mercato nazionale e alla crescente concorrenza degli operatori esteri, Mediobanca è rimasta a lungo ancorata alla sua vecchia strategia: subordinare alla stabilità degli assetti azionari il portafoglio delle proprie partecipazioni e i servizi per la riorganizzazione proprietaria e finanziaria delle imprese. Il risultato è stato che le irripetibili opportunità di mercato, offerte in Italia dalle privatizzazioni e dai riassetti proprietari nel settore finanziario e in quello 'reale' durante gli anni Novanta, sono state utilizzate dalle grandi banche di investimento internazionali piuttosto che da Mediobanca e dai nostri maggiori gruppi bancari.

Questo quadro dovrebbe giustificare il dubbio, sollevato *sub* (c): i ricavi da servizi non tradizionali, conseguiti dal sistema bancario italiano negli ultimi anni, sono stati alimentati da

(1%). D'altro canto, Unicredito italiano è uno dei due azionisti di maggioranza relativa di Mediobanca che, a sua volta, è l'azionista di maggioranza relativa di Generali; e sempre Unicredito italiano ha - come rilevante azionista estero - Allianz (circa 5%), ossia uno dei grandi concorrenti europei di Generali. La ventilata aggregazione fra Unicredito italiano e Commerzbank avrebbe, dunque, rafforzato l'alleanza del nuovo gruppo bancario con Generali e Mediobanca; tuttavia, fatti salvi ulteriori e possibili cambiamenti, essa avrebbe pure generato confusi intrecci proprietari fra diretti concorrenti (*in primis*, fra lo stesso Unicredito italiano e Intesa-Bci e fra Generali e Allianz).

un'insufficiente concorrenza di prezzo? Per mostrare che i processi di aggregazione degli anni Novanta non hanno diminuito la concorrenza nel mercato finanziario italiano, ho esaminato le più tradizionali attività di prestito e di raccolta e i connessi divari fra tassi attivi e passivi di interesse (cfr. par. 4 e n. 18); non ho invece fatto alcun riferimento alla composizione e alle condizioni di vendita dei servizi non tradizionali. Posto che il nostro sistema bancario ha - di recente - fatto segnare un forte incremento nei ricavi da servizi non tradizionali e che - al contempo - è stato progressivamente emarginato dalle attività finanziarie a più elevata redditività unitaria, è ora necessario colmare tale lacuna.

I dati confermano che i forti ricavi, ottenuti dalle banche italiane nei servizi non tradizionali, vanno imputati per più del 75% ad attività *retail* e - in particolare - ad attività di collocamento e di gestione dei patrimoni (cfr. Abi 2001, pp.51-68; Banca d'Italia, p. 322). In queste attività, il sistema bancario italiano ha compresso gli spazi di mercato degli altri intermediari non bancari fino ad acquisire un peso proprietario schiacciante (nell'ultimo triennio, fra il 92% e il 94%), che supera quello - pur elevato - degli altri paesi dell'Europa continentale; inoltre, in almeno una rilevante tipologia di rapporti di mercato, si sono avute "sia mancanza di trasparenza, sia incentivo ad operare per interesse diverso da quello del cliente" (cfr. Consob 2001, pp. 35 e 111). Se a ciò si aggiunge che vi sono evidenze (peraltro non sistematiche), secondo cui il sistema finanziario italiano si caratterizza per gestioni attive con commissioni troppo elevate e per carenza di gestioni passive a basso costo, diventa legittimo il dubbio che - come spesso accade in mercati in forte espansione - l'offerta bancaria di servizi non tradizionali si sia basata su un'insufficiente concorrenza di prezzo.

Se tale dubbio trovasse adeguati riscontri empirici (oggi, per quanto mi consta, non disponibili), nel caso italiano gli effetti dei processi di aggregazione sulla concorrenza dei mercati risulterebbero diversi da quelli suggeriti da Berger-Demsetz-

Strahan (1999) (cfr. sopra, par. 2): il legame fra grado di concentrazione e potere di mercato non sussisterebbe per i servizi bancari tradizionali, ma per i servizi finanziari più sofisticati (seppure confinati all'attività *retail*). La conseguenza sarebbe un sufficiente grado di concorrenza nel mercato dell'offerta di servizi bancari tradizionali, con positivi riflessi sui contratti di debito (specie di breve termine) delle imprese, ma il permanere di rendite monopolistiche nel mercato delle attività di gestione del risparmio, con negativi riflessi sui rendimenti finanziari netti delle famiglie. Il che aprirebbe, fra l'altro, il problema teorico di analizzare i comportamenti di un'impresa multiprodotto, qual è la banca, che opera sia in mercati competitivi con attività standardizzate sia in mercati segmentati con attività composite e a diverso (e non sempre trasparente) rischio per l'acquirente.

Le aggregazioni e i riassetti proprietari del sistema bancario italiano hanno, però, avuto effetti negativi sulla concorrenza dei mercati che sono più evidenti di quelli, presunti, appena esaminati. Nel mercato specifico ma cruciale dei diritti proprietari, questi due processi hanno infatti distorto i rapporti concorrenziali a un punto tale da determinare lo strutturale 'fallimento' del mercato. In particolare, essi (i) hanno infittito gli intrecci proprietari sia fra i nostri maggiori gruppi bancari che fra le banche di medio-grande dimensione, creando un'inefficiente ragnatela proprietaria³⁶, e (ii) hanno posto al crocevia di questa ragnatela un ristretto insieme di azionisti di riferimento, fra i quali spiccano le fondazioni di origine bancaria che sono istituzioni estranee al mercato. Riguardo ai punti (i) e (ii), si dispone di ampia evidenza empirica, sintetizzata nelle mappe dei principali azionisti dei maggiori gruppi bancari italiani all'inizio del 1998 e alla fine del 1999 (cfr. Messori 1998a, p.115; Inzerillo-Messori 2000, pp.176-7). Qui non riprendo le considerazioni, svolte in

³⁶ Per brevità e per carenza di dati definitivi, qui limito l'esame alla struttura proprietaria dei maggiori gruppi bancari e della Mediobanca.

relazione al biennio 1998-1999; mi limito a ricordare le principali conclusioni raggiunte e a mostrare per quali ragioni le vicende dell'ultimo anno e mezzo abbiano aggravato il quadro, almeno con riferimento ai maggiori gruppi bancari italiani.

All'inizio del 1998, la metà dei primi nove gruppi bancari italiani (più Mediobanca) aveva un nucleo proprietario di controllo e una o più fondazioni come azionista di maggioranza relativa; altri tre gruppi avevano una struttura proprietaria privata e i restanti due erano ancora sotto il controllo dello Stato; alla fine del 1999 invece, a fronte della dismissione statale di Mediocredito centrale-Banco di Sicilia e dell'ormai avviato passaggio del Banco di Napoli sotto il controllo di San Paolo-Imi, ben otto dei dieci gruppi bancari esaminati avevano ristretti nuclei proprietari di controllo e una o più fondazioni in posizione di maggioranza relativa. Tale evoluzione ha fatto sì che i fitti intrecci proprietari, che già all'inizio del 1998 connettevano tanto l'insieme dei gruppi bancari sotto la sfera delle fondazioni e quello sotto la sfera privata quanto molti gruppi bancari appartenenti alle due diverse sfere, alla fine del 1999 si siano trasformati in un'unica "nebulosa" che escludeva solo Bnl e Banca Cardine. Poco più di un anno fa, circa lo 80% dei primi nove gruppi bancari italiani (più Mediobanca) era cioè incapsulato in una ragnatela di controlli proprietari reciproci. Questa ragnatela era incentrata sulle quattro più grandi fondazioni italiane di origine bancaria, su pochi operatori privati italiani non bancari (in particolare, Generali e gruppo Agnelli) e su sei fra i maggiori intermediari finanziari europei³⁷.

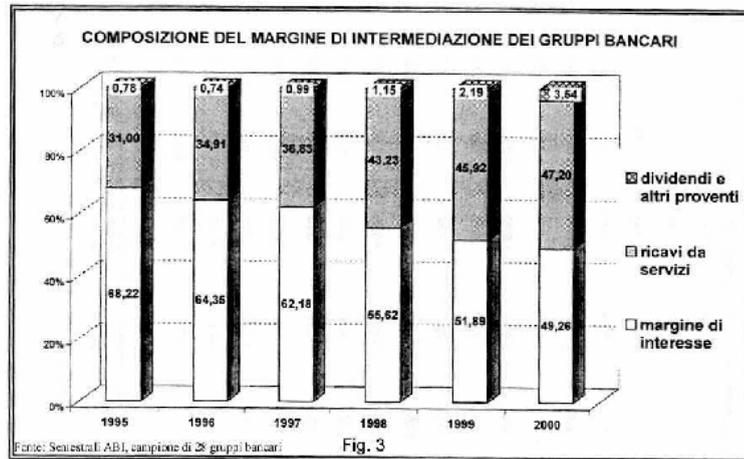
³⁷ Si noti che i sei gruppi europei non hanno cercato di acquisire il pieno controllo di parte delle banche italiane mediante operazioni di mercato. Forse disincentivati dalla scarsa contendibilità dei nostri assetti proprietari, essi si sono limitati a partecipare alla ragnatela. I nostri maggiori gruppi bancari rischiano, perciò, di subire la peggiore forma di internazionalizzazione passiva: essi non entrano a far davvero parte di banche "globali" o "sovraregionali" ma, al

Nei pochi mesi intercorsi fra l'inizio del 2000 e la prima metà del 2001, gli assetti proprietari dei nostri maggiori gruppi bancari non si sono semplificati ma, anzi, si sono ulteriormente intrecciati. Va apprezzato il fatto che Intesa-Bci abbia ceduto la sua quota di maggioranza relativa in Mediobanca e abbia, così, interrotto il suo preesistente incrocio con Banca Commerciale, la stessa Mediobanca e Generali. Per il tramite di una sua controllata (Alleanza), la nostra più grande compagnia di assicurazione rimane tuttavia uno dei soci di riferimento di Intesa-Bci; e gli articolati legami proprietari di Generali e Banca Intesa-Bci con Commerzbank delineano una rete che continua a lambire Mediobanca (cfr. anche n. 35). Inoltre, l'uscita di Intesa-Bci dall'azionariato di Mediobanca ha rinsaldato i legami fra quest'ultima e Unicredito italiano; il che, sommandosi al rafforzamento della posizione proprietaria di Mediobanca in Generali mediante ulteriori intrecci nei rapporti fra soci (la creazione di una nuova scatola: *Consortium*), ha avvicinato lo stesso Unicredito italiano a Generali. Il risultato è stato la costituzione di una fitta trama proprietaria che interferisce con i rapporti concorrenziali fra il primo e il terzo gruppo bancario italiano.

Tale interferenza è aggravata dagli ancora più fitti intrecci proprietari con - e fra - altri sei maggiori gruppi bancari. Rispetto all'inizio del 2000, San Paolo-Imi continua ad avere - direttamente (Monte dei Paschi) o tramite le relative fondazioni (Fondazione Monte dei Paschi e Fondazione Cariplo) - due potenziali concorrenti fra i suoi soci più rilevanti; inoltre, esso continua a condividere uno dei soci di riferimento (il gruppo Agnelli) con la Banca di Roma, ossia con un altro suo potenziale concorrente; infine, oltre ad avere stretto di recente legami azionari con un altro gruppo europeo (cfr. sopra, n. 34), esso ha

contempo, non dispongono di quei margini di autonomia che sono necessari per svolgere un ruolo attivo nei mercati europei.

rafforzato il peso azionario delle fondazioni a seguito dell'aggregazione con Banca Cardine. Cardine. Dal canto suo, Bnl, che ha di recente subito riassetto proprietari: a seguito dell'opa su Ina, Generali è diventato il suo secondo azionista di riferimento; e, grazie agli onerosi accordi con la Banca popolare



di Vicenza (cfr. par. 4), Monte dei Paschi è diventato un terzo azionista desideroso di incrementare la sua quota proprietaria. Infine, la Banca di Roma mantiene una quota azionaria di Mediobanca analoga a quella di Unicredito italiano; e, insieme al suo principale socio straniero (Abn-Amro), ha in piedi accordi di ampio respiro con la Banca Antonveneta.

Il risultato è che, anche negli ultimi mesi, i processi di aggregazione e di riassetto azionario del sistema bancario italiano hanno avuto l'effetto di infittire la già intricata struttura proprietaria dei nostri nove maggiori gruppi (più Mediobanca). Gli intrecci, che a fine 1999 coinvolgevano otto banche e Generali, oggi ne coinvolgono una in più e si sono rafforzati; se Antonveneta continua a stare al margine di tali intrecci, Bnl e Cardine hanno infatti assunto posizioni più interne e Unicredito italiano è entrato nel reticolo centrale. A maggior ragione, è

quindi lecito ribadire la precedente conclusione: ancor più che un anno e mezzo fa, i nostri maggiori gruppi bancari (e Mediobanca) costituiscono una sorta di *nebulosa* che è così fitta da rendere impossibile una vera concorrenza nel mercato dei diritti proprietari, ma che non è sufficientemente strutturata per sfociare nella costituzione di un operatore italiano in grado di competere nei mercati europei e internazionali. Generali, il gruppo Agnelli, le quattro maggiori fondazioni di origine bancaria e sei grandi intermediari finanziari europei continuano a presiedere e a fungere da collante di questa nebulosa.

6. Conclusioni

Le considerazioni, svolte nei precedenti paragrafi, hanno sottolineato che i processi di aggregazione e di riassetto proprietario degli anni Novanta sono stati rapidi e positivi per il sistema bancario italiano. Confermando i limiti teorici del tradizionale schema “struttura-comportamento-*performance*” e la fragilità empirica della connessa relazione fra grado di concentrazione e potere di mercato, tali considerazioni hanno posto in luce che le aggregazioni del nostro sistema bancario si sono *accompagnate* alla diminuita segmentazione dei mercati dei servizi tradizionali; inoltre, superando la contraddittoria evidenza empirica derivante dai processi di concentrazione di altri sistemi bancari, esse hanno fatto emergere che queste stesse aggregazioni si sono *accompagnate* a incrementi nell’efficienza gestionale e a un avvicinamento dei livelli di profittabilità ai migliori *standard* europei.

Sarebbe però improprio imputare stringenti nessi di causa ed effetto fra i processi di aggregazione e di riassetto proprietario e il più efficiente funzionamento del sistema bancario italiano. Innanzitutto, tali processi sono stati facilitati da radicali innovazioni del quadro normativo, che ne hanno – per meno che si possa dire – rafforzato gli effetti positivi; inoltre, essi hanno anche prodotto rilevanti risvolti negativi. Al riguardo, mi limito a

ricordare tre fattori: (1) il rafforzamento dell'inefficiente funzionamento del mercato bancario dei diritti proprietari; (2) la riproduzione dei limiti di organizzazione e di governo societario dei nostri maggiori gruppi bancari; (3) l'ulteriore indebolimento nelle attività di *corporate finance* e di *investment banking* e la possibile introduzione di vincoli alla concorrenza di prezzo nel mercato nazionale del risparmio gestito.

I fattori (1)-(3) costituiscono altrettanti ostacoli per il pieno recupero di competitività del sistema bancario italiano rispetto ai concorrenti europei. Questi tre fattori implicano, infatti, che le nostre banche possano oggi contare su due soli elementi di vantaggio comparato: (i) un consistente radicamento territoriale e (ii) una relativa posizione di forza nelle attività nazionali di gestione del risparmio, alimentata dalla presenza di un elevato *stock* di ricchezza finanziaria prima ampiamente investito in titoli del debito pubblico. Oltre a essere vincolati a un ambito interno, si tratta di due elementi fragili perché destinati a essere erosi dalle tecnologie dell'informazione e dalla evoluzione dei mercati. L'affermarsi di canali di distribuzione misti, che affiancano 'contatti' telematici alla tradizionale rete di sportelli, e l'estendersi di forme standardizzate di offerta dei servizi e di gestione del relativo rischio indeboliscono (anche se non annullano) i vantaggi del radicamento territoriale. La crescente maturità dei mercati della gestione del risparmio, comportando un decremento nei tassi di espansione, tende a eliminare i vincoli alla concorrenza di prezzo e – quindi – a comprimere anche i ricavi unitari.

Se non saprà reagire in modo innovativo all'indebolirsi dei propri fattori di vantaggio comparato³⁸, il sistema bancario italiano è destinato ad assumere dimensioni regionali in senso europeo. I nostri più grandi gruppi bancari saranno, cioè, incapaci

³⁸ La continua espansione dei canali distributivi tradizionali, sopra ricordata (cfr. par. 4 e n. 23), rafforza le preoccupazioni al riguardo.

di conquistarsi spazi apprezzabili nel mercato finanziario europeo e si limiteranno a difendere i propri margini di competitività nel mercato nazionale. Di conseguenza, i loro concorrenti non saranno né i *global player* né le banche sovraregionali europee, ma il variegato insieme delle banche italiane locali. Per sfuggire a tale deriva, la condizione necessaria – anche se non sufficiente – è quella di aprire una terza fase del processo di aggregazione e di riassetto proprietario, che investa sia il rafforzamento delle nostre banche locali sia il consolidamento dei nostri maggiori gruppi bancari. In questa terza fase, è innanzitutto necessario applicare la cosiddetta Legge Ciampi sulle fondazioni di origine bancaria, traducendo il passato processo di dismissione della proprietà statale nella costruzione di una struttura proprietaria davvero privata – ossia sotto il controllo di azionisti *for profit* e omogenei a forme efficienti di governo societario; si tratta, inoltre, di costruire banche di caratura europea non solo e non tanto per dimensione quanto per forma organizzativa, per progetto operativo e per gamma di servizi offerti.

Opere citate

Abi (anni vari), *Rapporto sul sistema bancario italiano*, Roma.

Abi (1998), *Regional, superregional e global banks: strategie di ristrutturazione e riposizionamento competitivo verso l'euro*, European Banking Report, luglio.

Affinito, M., Reviglio, E. (1998), *Banche d'Italia*, Milano: il Sole-24 ore.

Akhavain, J.D., Berger, A.N., Humphrey, D.B. (1997), "The effects of megamergers on efficiency and prices: Evidence from a bank profit function", *Review of Industrial Organization*, 12, pp.95-139.

Altunbas, Y., Molyneux, P., Thornton, J. (1997), "Big-bank mergers in Europe: An analysis of the cost implications", *Economica*, 64, pp.317-29.

Angelini, P., Cetorelli, N. (2000), "Bank competition and regulatory reform: The case of the Italian banking industry", WP Series 99-32, Federal Reserve Bank of Chicago.

Bain, J. (1956), *Barriers to new competition*, Cambridge Ma.: Harvard University Press.

Banca d'Italia (anni vari), *Relazione annuale*, Roma.

Baumol, W.J., Panzar, J.C., Willig, R.D. (1982), *Contestable markets and the theory of industry structure*, New York: Harcourt Brace Jovanovich Publishers.

Berger, A.N., Demsetz, R.S., Strahan, P.E. (1999), "The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future", *Journal of Banking and Finance*, 23, pp.135-94.

Berger, A.N., Hannan, T.H. (1989), "The price-concentration relationship in banking", *Review of Economics and Statistics*, 71, pp.291-99.

Berger, A.N., Hannan, T.H. (1998), "The efficiency cost of market power in the banking industry: A test of the 'quiet life' and related hypothesis", *Review of Economics and Statistics*, 80, pp. 454-65.

Berger, A.N., Humphrey, D.B., Pulley, L.B. (1996), "Do consumers pay for one-stop banking? Evidence from an alternative revenue functions", *Journal of Banking and Finance*, 20, pp.1601-21.

Berger, A.N., Mester, L.J. (1997), "Inside the black box: What explains the differences in the efficiencies of financial institutions?", *Journal of Banking and Finance*, 21, pp.895-947.

Berger, A.N., Saunders, A., Scalise, J.M., Udell, G.F. (1998), "The effects of bank mergers and acquisitions on small business lending", *Journal of Financial Economics*, 50, pp.187-229.

Calomiris, C.W., Karceski, J. (1998), "Is the bank merger wave of the 1990s efficient? Lessons from nine case studies", in *Mergers and productivity*, ed. by S. Kaplan, Chicago: University of Chicago Press.

Cer (2001), *Rapporto banche*, aprile, Roma.

Cetorelli, N. (1999), "Competitive analysis in banking: Appraisal of the methodologies", *Economic Perspectives*, Federal Reserve Bank of Chicago, pp.2-15.

Chamberlain, S.L. (1998), "The effect of bank ownership changes on subsidiary-level earnings", in *Bank mergers and acquisitions*, ed. by Y. Amihud e G. Miller, Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.

Ciocca, P.L.(2000), *La nuova finanza in Italia: una difficile metamorfosi (1980-2000)*, Torino: Boringhieri.

- Consob (2001), *Relazione per l'anno 2000*, Roma.
- Danthine, J.-P., Giavazzi F., Vives X., von Thadden E.-L. (1999), *The future of European banking*, London: CEPR.
- De Bonis, R., Farabullini, F., Piazza, M. (2000), "L'attività internazionale delle banche italiane: una sintesi degli ultimi dieci anni", *Moneta e credito*, 53, pp.1-30.
- Dermine, J. (1999), "The economics of bank mergers in the European Union: A review of the public policy issues", *WP 99/35*, Insead, Fontainebleau.
- European Central Bank (1999), *Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term*, Frankfurt.
- European Central Bank (2000a), *EU banks' income structure*, Frankfurt.
- European Central Bank (2000b), *Merger and acquisitions involving the EU banking industry: Facts and implications*, Frankfurt.
- Focarelli, D., Panetta, F., Salleo, C. (1999), "Why do banks merge? Some empirical evidence from Italy" *Temì di discussione*, n.361, Banca d'Italia, Roma.
- Gilbert, R.A. (1984), "Bank market structure and competition: A survey", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 16, pp.617-712.
- Gros Pietro, G.M., Reviglio, E., Torrìsi, A. (2001), *Assetti proprietari e mercati finanziari europei*, Bologna: il Mulino.
- Grossman, S., Hart, O. (1986), "The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration", *Journal of Political Economy*, 94, pp. 691-719.
- Group of Ten (2001), *Report on consolidation in the financial sector*.

Hannan, T.H. (1997), "Market share inequality, the number of competitors, and the HHI: An examination of bank pricing", *Review of Industrial Organization*, 12, 23-35.

Hannan, T.H., Berger, A.N. (1991), "The rigidity of prices: Evidence from the banking industry", *American Economic Review*, 81, pp.938-45.

Hart, O. (1995), *Firms, contracts, and financial structure*, Oxford: Clarendon Press.

Hart, O., J. Moore (1990), "Property rights and the nature of the firm", *Journal of Political Economy*, 98, 1119-58.

Holmstrom, B., J. Tirole, (1989), "The theory of the firm", in *Handbooks of industrial organization*, a cura di R. Schmalensee e R. Willig, Amsterdam: North-Holland.

Hughes, J.P., Mester, L.J. (1998), "Bank capitalization and cost: Evidence of scale economies in risk management and signaling", *Review of Economics and Statistics*, 80, pp.314-25

Hughes, J.P., Lang, W., Mester, L.J., Moon, C.G. (1999), "The dollars and sense of bank consolidation", *Journal of Banking and Finance*, 23, pp.291-324.

Inzerillo, U., Messori, M. (2000), "Le privatizzazioni bancarie in Italia", in *Le privatizzazioni in Italia*, a cura di S. De Nardis, Bologna: il Mulino.

Jackson, W.III (1997), "Market structure and the speed of price adjustments: Evidence of non-monotonicity", *Review of Industrial Organization*, 12, pp.37-57.

Jensen, M.C. (1986), "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers", *American Economic Review*, p&p, 76, pp.323-29.

La Torre, M. (2000), *Le concentrazioni tra banche*, Torino: Utet Libreria.

- Messori, M. (1998a), "Banche, riassetto proprietari e privatizzazioni", *Stato e mercato*, n.52, aprile, 85-118.
- Messori, M. (1998b), "Redditività ed efficienza delle banche locali: le differenze territoriali", *Cooperazione di credito*, 50, n.160-161, pp. 275-311.
- Messori, M. (2000), "Fondazioni e assetti proprietari del sistema bancario", in *Economia delle fondazioni*, a cura di L. Filippini, Bologna: il Mulino.
- Milgrom, P., Roberts J. (1992), *Economics, organization and management*, Englewood Cliffs: Prentice-Hall.
- Ministero del Tesoro (2001), *Libro bianco sulle operazioni di privatizzazione 1996-2001*, Roma.
- Mishkin, F.S. (1999), "Financial consolidation: Dangers and opportunities", *Journal of Banking and Finance*, 23, pp.675-91.
- Molyneux, P., Altunbans, Y., Gardener, E.P.M. (1996), *Efficiency in European banking*, London: Wiley.
- Peek, J., Rosengren, E.S. (1998), "Bank consolidation and small business lending: It's not just bank size that matters", *Journal of Banking and Finance*, 22, pp.799-819.
- Prager, R.A., Hannan, T.H. (1999), "Do substantial horizontal mergers generate significant price effects? Evidence from the banking industry", *Journal of Industrial Economics*, 46, 433-52.
- Resti, A. (1997), *Le fusioni tra banche accrescono l'efficienza? Un'analisi dell'esperienza italiana, 1986-1995*, Milano: Assbank.
- Rhoades, S.A. (1995), "Market share inequality, the HHI and other measures of the firm -composition of a market", *Review of Industrial Organization*, 10, pp.657-74.
- Rhoades, S.A. (1998), "The efficiency effects of bank mergers: An overview of case studies of nine mergers", *Journal of Banking and Finance*, 22, pp.273-91.

Santomero, A.M. (1999), "Bank mergers: What's a policymaker to do?", *Journal of Banking and Finance*, 23, pp.637-43.

Sapienza, P. (1997), *The effects of banking mergers on loan contracts*, dattiloscritto.

Shaffer, S. (1993), "Can megamergers improve bank efficiency?", *Journal of Banking and Finance*, 17, pp.423-36.

Stiglitz, J.E. (1987), "Technological change, sunk costs, and competition", *Brookings Papers on Economic Activity*, n.3, pp.883-937.

Strahan, P.E., Weston, J.P. (1998), "Small business lending and the changing structure of the banking industry", *Journal of Banking and Finance*, 22, pp.821-46.

Vander Vennet, R. (1996), "The effect of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions", *Journal of Banking and Finance*, 20, pp.1531-58.

Vander Vennet, R. (2000), "Are financial conglomerates and universal banks efficient? Evidence from European banking", in *The euro. A challenge and opportunity for financial markets*, ed. by M. Artis, A. Weber e E. Hennessy, London: Routledge.