

# Quando le banche si incontrano. Dall'interbancario al mercato interno dei capitali

di Adriano Giannola

## Premessa

Questa nota propone un'analisi del processo di concentrazione bancaria via acquisizioni tesa a valutare gli effetti che accompagnano un'acquisizione di una banca ad opera di altra banca, nel caso che esse operino su mercati distinti (qui identificati come Nord e Sud).

*Ceteris paribus*, a meno di non ipotizzare assoluta omogeneità ed identità strutturale delle condizioni vigenti sui due mercati, la fusione per acquisizione, lungi dal risultare neutrale, di norma penalizzerà la clientela dell'area strutturalmente più debole.

In presenza di diversi caratteri strutturali dei due mercati, la creazione di un mercato interno dei capitali e una normale razionalità operativa aziendale portano con ineluttabile semplicità a questo esito; il che prospetta anche una risposta univoca sui possibili esiti della fusione. Di norma, invece, le argomentazioni proposte (ad esempio l'approccio del *relationship banking*, quello delle distanze funzionali, ecc.) privilegiano un atteggiamento aperto a tutte le soluzioni, e, evitando di azzardare previsioni «generali», rinviando agli esiti di più o meno sofisticate verifiche empiriche che divengono, per così dire, arbitre dei destini della teoria.

L'approccio qui adottato, volutamente ed estremamente meccanico, prospetta invece conseguenze univoche che si realizzano anche adottando ipotesi di base estreme favorevoli alla convalida di quella «neutralità positiva» che la tesi ortodossa ama attribuire

Codici JEL: G21; G24; R10.

*Ferma restando la responsabilità dell'autore per eventuali errori, ringrazio il prof. Pietro Alessandrini per gli utili commenti ad una precedente versione dello scritto ed il prof. Damiano Silipo per gli efficaci suggerimenti a chiarificazione della prima parte del saggio.*

al cosiddetto processo di consolidamento bancario e il cui fondamento logico si intende invece mettere in discussione.

### 1. *La logica e le ipotesi rilevanti*

Si consideri il mercato nazionale suddiviso in due mercati regionali (Nord e Sud). Il Sud per dimensione e per forza dell'economia rappresenta un mercato decisamente più limitato di quello settentrionale per quanto riguarda le possibilità di impiego.

Nel caso italiano, con un 35% della popolazione ed un 25% del PIL nazionale gli impieghi nel Mezzogiorno rappresentano meno del 15% del totale, mentre i depositi sono più che in linea con la quota del prodotto.

Proprio la minor forza dell'economia fa sì che, a parità di redditività attesa di una singola impresa, la probabilità di successo di un finanziamento concesso (restituzione di capitale ed interessi) sia più elevata al Nord che al Sud. Come dire che vi è un differenziale di rischio che caratterizza le due aree. Allo stesso tempo, proprio in virtù della minor forza dell'economia, il numero di imprese per ogni classe di rischio sarà di norma molto più contenuto al Sud che nelle corrispondenti classi di rischio delle aree più forti. Sull'analisi distinta di questi due aspetti che caratterizzano congiuntamente il Sud rispetto al Nord – rischiosità e debolezza strutturale – si svilupperà l'argomento secondo il quale, per le aree deboli, gli effetti di una acquisizione della banca locale da parte di una banca esterna saranno penalizzanti.

Si considererà, in prima istanza (par. 2), il caso nel quale ad ogni singola impresa corrisponda una probabilità minore al Sud rispetto al Nord di completo adempimento degli impegni contrattuali.

Assumeremo che tale diversità non sia legata alla rischiosità specifica del cliente ma esclusivamente ad un rischio ambientale che differenzia la clientela del Sud da quella del Nord. In altri termini, introduciamo solo un diverso rischio sistematico escludendo invece la diversità di quello specifico dei singoli operatori al Nord e al Sud. Il che rappresenta una prudenziale sottostima degli effetti penalizzanti collegati all'eventuale acquisizione.

Considereremo poi (par. 3) il caso nel quale l'aspetto rischiosità sia invece del tutto analogo per ogni classe di rischio nelle due regioni, così da escludere che esso possa influire sugli esiti dell'acquisizione. Assumeremo invece che le due popolazioni di impre-

se differiscano solamente per la diversa numerosità delle imprese appartenenti ad ogni singola classe di rischio ( $P > 1$  al Nord, 1 al Sud). Questo semplice dato strutturale può essere più che sufficiente a determinare esiti negativi per le imprese dell'area debole nel caso di una acquisizione della banca locale da parte della banca dell'area forte. Ovviamente la combinazione del differenziale di rischiosità e della numerosità di imprese non farebbe che accentuare l'esito penalizzante per l'area debole della fusione per incorporazione.

Alcune ipotesi di base sono comuni ai due schemi, e cioè:

- Tutte le imprese domandino una stessa quantità di credito ( $L$ ).
- Le banche, nel concedere credito, dispongano in ordine decrescente i clienti secondo i rendimenti attesi delle loro imprese. In assenza di rischio di insolvenza (parziale o totale) i rendimenti delle imprese sarebbero identici. Quindi l'ordine decrescente dell'ordinamento riflette il rischio crescente di insolvenza (il livello delle perdite attese) attribuito alle imprese.

- Entrambe le banche agiscano come «oligopolisti benevolenti» nel senso che ad ogni contratto sia al Nord che al Sud applicano un tasso ( $r$ ) pari al tasso interbancario ( $J$ ) maggiorato di un margine ( $q$ ), identico per tutta la clientela; non c'è quindi discriminazione di prezzi, o meglio il costo connesso alla previsione delle perdite attese viene ripartito su tutta la clientela. Il margine praticato può essere inteso come una manifestazione della avversione al rischio delle banche. In questo caso, l'applicazione di un tasso di interesse indifferenziato rappresenta una semplificazione rimuovendo la quale la penalizzazione delle imprese del Sud risulterebbe più forte, specie in situazione di consolidamento.

- Entrambe le banche abbiano una dotazione di capitale che, in base ai criteri dei coefficienti patrimoniali minimi, definisce il massimo livello di impieghi possibile.

- La raccolta delle due banche – la cui remunerazione, ipotizzata identica nelle due aree, viene normalizzata a zero – sia tale che per la banca del Sud, in virtù del patrimonio disponibile (e dell'uno o dell'altro fattore di diversità strutturale), il livello massimo di credito erogabile alle imprese locali venga raggiunto prima dell'assorbimento del capitale e della disponibilità di raccolta a causa del raggiungimento della condizione di parità tra tasso praticato e il rendimento atteso che individua l'impresa marginale. Rimane quindi alla banca meridionale la possibilità di «saturare e remunerare» il proprio capitale offrendo fondi disponibili (raccolta non utilizzata) sull'interbancario.

– Simmetricamente, la banca del Nord, o perché serve un mercato più denso di imprese e/o perché si confronta con un rischio ambientale inferiore, nel concedere credito trovi un limite all'espansione degli impieghi nell'esaurimento dei fondi disponibili (la sua raccolta); nella misura in cui disponga ancora di capienza patrimoniale per ulteriori impieghi sarà quindi conveniente ricorrere all'interbancario fino a che essa o incorre nel vincolo patrimoniale, o esaurisce le opportunità di impiego quando arrivi a finanziare l'impresa marginale.

Il costo dell'interbancario è riferito al tasso concernente fondi utili a finanziare con carattere di stabilità impieghi delle imprese e non quindi a tassi interbancari particolarmente «volatili» – quali l'*overnight* – che soddisfano ben altri scopi. Nel breve medio termine il tasso considerato è per entrambe le banche un dato sostanzialmente esogeno che – come d'altra parte usuale nel mondo non certo competitivo delle aziende di credito – ben poco risente di eccessi negativi o positivi di domanda. Il corridoio molto stretto entro il quale esso può muoversi vede infatti il suo pavimento fissato da un tasso privo di rischio delle attività finanziarie ed il suo tetto nel costo del rifinanziamento presso la Banca Centrale. Pavimento e tetto del tutto esogeni ai comportamenti delle due banche, definiti contestualmente in funzione degli obiettivi della politica della Banca Centrale e dalle condizioni sul mercato internazionale dei capitali. L'interbancario quindi, rappresenta la cerniera tra le due aree del mercato e l'occasione di relazione tra le aziende di credito: è la situazione tipica vigente in un mercato creditizio di un sistema dualistico prima del processo di consolidamento.

Con il «consolidamento» la banca del Nord acquisisce il controllo di quella del Sud; ciò trasforma la relazione di mercato sull'interbancario in una relazione tra due unità operative di un gruppo centrata su un mercato interno dei capitali (nonché di rapporti gerarchici che evolvono in funzione della qualità delle informazioni).

In questa nuova situazione la banca incorporante – unità operativa del Nord – inizia a soddisfare la clientela commisurando gli impieghi alla raccolta disponibile. Appena la raccolta disponibile pone un vincolo agli impieghi sarà possibile far ricorso alla raccolta della banca incorporata – unità operativa del Sud – per finanziare la clientela del gruppo (Nord e Sud); prima di questo punto, sempre per semplificare la descrizione del processo, la banca incorporata del Sud procede al normale finanziamento della clientela meridionale seguendo il criterio di ordinarla secondo il livello

del rendimento atteso. Di conseguenza, diversamente dal caso di due banche indipendenti che vedeva la banca del Sud presentarsi sull'interbancario solo dopo aver raggiunto la soglia di impieghi individuata dall'impresa marginale, ora non appena la raccolta del Nord diviene un limite all'espansione degli impieghi, le risorse della banca meridionale (remunerate se del caso con un tasso di trasferimento interno inferiore o pari all'interbancario) fanno fronte – del tutto razionalmente – al finanziamento della clientela complessiva del gruppo indipendentemente dalla collocazione geografica.

Vale la pena di osservare che, quale che sia l'eventuale livello del tasso di trasferimento interno, esso è del tutto ininfluenza sull'allocazione ottimale del credito. Infatti per la «nuova» banca che operi razionalmente, il tasso di trasferimento interno – diversamente dal tasso interbancario del regime precedente alla fusione – non rappresenta un costo bensì solo un criterio di imputazione (o meglio di manovra dell'imputazione) dei ricavi e dei costi tra le due unità operative.

In considerazione della frequenza ben più elevata, e/o della sistematica minore rischiosità della clientela del Nord per ogni livello di redditività, l'ottimizzazione delle disponibilità patrimoniali del gruppo grazie alla utilizzazione del mercato interno, riduce rispetto all'ipotesi di banche separate che si collegano sull'interbancario, il finanziamento della clientela del Sud e aumenta quello della clientela del Nord. Si arriverà così ben presto a saturare le possibilità di impiego o per esaurimento delle disponibilità (dimensione complessiva della raccolta), o per il raggiungimento del vincolo patrimoniale, o per il vincolo rappresentato dall'impresa marginale.

La diversa modalità di utilizzazione del complesso della raccolta meridionale farà dunque sì che, rispetto al caso di due banche distinte, il finanziamento della clientela meridionale tenderà di norma ad arrestarsi prima del finanziamento dell'impresa marginale del Sud, consentendo al contempo un più ampio finanziamento delle imprese settentrionali.

## *2. Diversa rischiosità, uguale densità*

### *2.1. Banche indipendenti e interbancario*

Procedendo a considerare distintamente gli scenari caratterizzati dai due fattori di diversità strutturale, si consideri dapprima

l'effetto della diversa rischiosità ambientale che determina, per ogni singola impresa, una probabilità minore al Sud rispetto al Nord di completo adempimento degli impegni contrattuali.

Dunque, la diversità è legata solo ad un diverso rischio sistematico escludendo invece la diversità di quello specifico dei singoli operatori al Nord e al Sud.

Il confronto tra il tasso praticato ed il rendimento atteso delle imprese da finanziare segna lo spartiacque nelle due regioni tra le imprese ammesse al credito e quelle escluse e – data la più bassa probabilità di far fronte agli impegni contrattuali – la soglia di esclusione per le imprese del Sud ( $M$ ) scatta per un livello di redditività più elevato di quelle del Nord ( $N$ ). Data la natura probabilistica di questa definizione di limite, le banche soddisfano prima i clienti la cui impresa ha un rendimento atteso maggiore.

Definiamo  $X_i^j$  il grado di rischio dell'impresa  $i$  nella regione  $j$ ,  $i=1, \dots, T$  e  $j=M, N$  con  $X_i^j > X_{i-1}^j$ ,  $i=1, \dots, T$  e  $j=M, N$ . Dunque l'impresa  $i$  nella regione  $j$  è più rischiosa dell'impresa  $i-1$  nella stessa regione, e la banca, in ciascuna regione, finanzia le imprese ordinandole secondo il grado di rischio crescente.

Per l'uso che se ne farà immediatamente qui di seguito, si consideri che la notazione  $j$  posta a esponente della classe di rischio intende identificare la regione  $N$  o  $M$ ; in alternativa, quando appare come moltiplicatore della classe di rischio  $X$ ,  $j$  identifica anche il parametro costante di rischiosità  $s$  (al Sud) ed  $n$  (al Nord) che caratterizza le due popolazioni di imprese.

Ogni impresa  $X_i^j$  richieda un ammontare identico di credito  $L$ . Inoltre assumiamo, che le banche applichino su ogni credito lo stesso tasso di interesse ( $r$ ), determinato applicando un dato ricarico ( $q$ ) al tasso interbancario  $J$ . Dunque per la banca  $j$  il ritorno atteso dal prestito alla impresa  $i$  è:  $R_i^j = J(1+q) - jX_i^j$ ,  $i=1, \dots, T$  e con  $j=M, N$  (cioè Sud e Nord) ed, in corrispondenza, anche  $s$  ed  $n$ .

Si noti che assumiamo che il ritorno atteso dipende dal rischio sistemico  $j$  e dalla classe di rischio dell'impresa  $X_i^j$ , con  $\frac{\partial R_i^j}{\partial X_i^j} < 0$ .

Inoltre si indichi con  $S_j$  la raccolta nella regione  $j$ ,  $j=M, N$ . Di conseguenza il massimo numero di imprese finanziabili nella regione  $j$  è  $x_j = \frac{S_j}{L}$ ,  $j = M, N$ .

L'ammontare di prestiti erogati dalla banca che opera nella regione  $j$ ,  $j=M, N$ , dipende dalla condizione che per l'impresa marginale finanziata nella regione  $j$ :

$$(1) \quad R_i^j = J(1+q) - jX_i^j = J, \quad j=M, N.$$

Dalla (1) segue che l'impresa marginale finanziata nel Sud sarà caratterizzata da un livello di rischiosità:

$$(2) \quad X_K^M = \frac{J \cdot q}{s}.$$

Similmente al Nord:

$$(3) \quad X_K^N = \frac{Jq}{n}.$$

Confrontando (2) e (3) si conclude che al Nord verrà finanziato un numero di imprese superiore del Sud dato che  $S_j \geq x_K^j L$ ,  $j=M, N$ .

Senza perdita di generalità, assumiamo che  $S_N = S_M = x_K^N L$ , con  $x_K^M < x_K^N < x_K^N$ . Ne deriva che la banca meridionale  $B_M$  avrà un eccesso di raccolta  $ES_M = S_M - x_K^M L > 0$ , che potrà offrire sul mercato dell'interbancario. Da parte sua la banca settentrionale  $B_N$  farà domanda di fondi su questo mercato, nella misura in cui non tutti i progetti marginali  $X_K^N$  sono stati già finanziati, e l'eccesso di raccolta del Sud sarà allocato nella regione del Nord fino a che l'ultimo progetto ammissibile non sarà finanziato. Ovviamente, l'eccesso di raccolta non sarà utilizzato dalla banca  $B_N$  per finanziare imprese con un grado di rischio superiore a  $X_K^N$ .

Sono evidentemente possibili varie alternative. Se  $S_j = x_K^j L$ ,  $j=M, N$ , non ci sarà un mercato interbancario, e, qualora  $S_M \leq X_K^M L$ , e  $S_N \geq x_K^N L$ ,  $B_N$  finanzia progetti nel Sud. Infine, se  $S_M < x_K^M L$ , e  $S_N < x_K^N L$ , ci sarà un vincolo creditizio in entrambe le regioni. Quale sarà l'alternativa prevalente dipende dunque dalle circostanze.

## 2.2. Incorporazione e mercato unico dei capitali

La banca  $B_N$  ha un incentivo ad incorporare la banca  $B_M$  se, all'equilibrio di separazione, vale la seguente condizione:  $S_M = x_K^M L$ ,  $S_n = x_G^N L$ , e, per l'impresa marginale del Nord  $J(1+q) - nX_G^N > J$ .

In tal caso, a seguito della fusione  $B_I$  allocherà i prestiti tra le due regioni in modo tale che:

$$(4) \quad J(1+q) - sX_L^M = J(1+q) - nX_L^N$$

cioè, il ricavo atteso sui progetti marginali finanziati nelle due aree deve essere identico.

Per verificare se l'ammontare dei prestiti al Sud è superiore in questo caso rispetto alla precedente situazione di equilibrio di separazione, assumiamo che:

$$(5) \quad J(1+q) - sX_L^M < J(1+q) - sX_K^M.$$

Il termine a sinistra della (5) è il ricavo atteso sull'impresa marginale meridionale finanziata dalla banca  $B_I$ , quello a destra è il ricavo atteso sull'impresa marginale finanziata al Sud dalla banca  $B_M$ .

La disuguaglianza (5) implica che più imprese sono finanziate al Sud a seguito della fusione. Applicando la condizione (1), la (5) diviene:  $J(1+q) - sX_L^M = J(1+q) - nX_L^N < J$ , che implica che per la banca  $B_I$  conviene investire sul mercato dei capitali, guadagnando il tasso  $J$ , piuttosto che prestare alle imprese.

Una seconda alternativa è quando:

$$(6) \quad (1+q) - sX_L^M = J(1+q) - sX_L^M = J$$

dalla quale si desume che:  $X_L^S = X_K^S$ . Ma in tal caso, dalla assunzione relativa alla condizione che rende conveniente la fusione abbiamo:

$$J(1+q) - sX_L^M < J(1+q) - nX_L^N$$

che contraddice l'allocazione di equilibrio stabilita nella (4). Dunque la condizione che garantisce il rispetto della (4) è:

$$(7) \quad J(1+q) - sX_L^M > J(1+q) - sX_K^M$$

dalla quale si desume che  $X_L^M < X_K^M$ , e – quindi – che  $B_I$  finanzia al Sud progetti marginali a minor rischio – e dunque meno imprese – che nel caso del precedente equilibrio di separazione.



### 3. Un divario permanente strutturale; un approccio dualistico

#### 3.1. Banche indipendenti e interbancario

Consideriamo ora il caso in cui il rischio sistemico sia identico nelle due aree (quindi  $s=n=b$ ) e la diversità è rappresentata dalla frequenza di imprese con le quali, per ogni classe di rischio, si confrontano le due banche: la densità per classe di rischio delle imprese del Nord sia  $P$  volte quella del Sud, normalizzata ad 1.

Vediamo come cambiano le cose quando l'acquisizione della banca meridionale da parte di quella settentrionale porta ad un mercato unificato dei capitali. Il rendimento atteso della banca dalla concessione  $L=1$  alla impresa  $i$  sarà ora:

$$R_i = J(1+q) - bX_i, \quad i = 1, \dots, T.$$

Sia  $S_j$  ( $j=M, N$ ) l'ammontare dei fondi prestabili nella regione  $j$ . Considerando la diversità strutturale delle regioni sia  $S_M < S_N$ , il massimo numero di imprese (e la correlata classe di rischio) finanziabili sarà, rispettivamente:

$$(8) \quad X_{MM} = \frac{S_M}{L}; \quad X_{NN} = \frac{S_N}{PL}.$$

Come in precedenza, il mercato interbancario entrerà in funzione se il rendimento atteso  $S_N > J$  e  $S_M < J$ . Perciò, dato  $S_M$ , la banca meridionale potrebbe investire fino ad identificare una classe di rischio  $X_{MM}$  associata ad un rendimento atteso  $R_{MM} < J$ .

Ovviamente la banca meridionale arresta le concessioni di credito quando il rendimento atteso dell'impresa marginale arriva al tasso interbancario:  $R_M = J$ . Mantenendo, per semplicità,  $L=1$ , l'ammontare di raccolta che la banca investirà con le imprese meridionali ( $R_M$ ) sarà determinato dalla condizione  $J = J(1+q) - bX_M$ , che implica  $R_M = X_M = \frac{J \cdot q}{b}$ .

Una analoga condizione,  $R_N = J$ , definisce il massimo ammontare di raccolta che la banca settentrionale è disposta ad investire per finanziare le imprese del Nord. Poiché ciò che la banca settentrionale sarà in grado di investire identifica la classe di rischio  $X_N$ , associata ad un rendimento atteso  $R_N = J(1+q) - bX_N$ , quando  $R_N > J$  ci sarà la condizione per rendere operativo il mercato interbancario.

Questo evento è plausibile. Poiché la banca del Nord tratta una clientela molto più numerosa ( $P$  volte quella del Sud per ogni classe di rischio), essa potrà esaurire la possibilità di fornire credito commisurato alla sua raccolta ben prima dell'assorbimento che le sue dotazioni di patrimonio utile ai fini di vigilanza diventino un vincolo e ben prima che il rendimento atteso sull'impresa marginale finanziata sia pari al tasso di interesse sull'interbancario. Sarà, in tal caso, conveniente per entrambe le banche incontrarsi su questo mercato.

Ancora una volta, l'interbancario diviene la connessione cruciale tra le due sezioni del mercato creditizio.

L'offerta di fondi della banca meridionale ( $IL$ ) origina dalla differenza tra il totale delle risorse disponibili ( $S_M$ ) e l'ammontare degli investimenti possibili ( $R_M$ ) con un rendimento superiore a  $J$ :

$$(9) \quad IL = X_{MM} - X_M = \frac{J - R_{MM}}{b} = \frac{\Delta_M}{b},$$

dove  $\Delta_M = J - R_{MM}$ .

Dal lato della domanda di fondi, quando  $S_N$  è stato completamente impiegato con le imprese settentrionali, si identifica un  $R_N$  ed una classe di rischio  $X_N$  tali che  $R_N > J$ . Perciò la banca settentrionale potrà espandere la sua offerta di credito sfruttando l'opportunità offerta dalla banca meridionale. Le risorse potenzialmente a disposizione della banca settentrionale identificheranno un  $X$  tale che:

$$(10) \quad X = \frac{J(1+q) - R_N}{Pb} + \frac{J - R_{MM}}{Pb},$$

e, considerato che

$$R_N = J + \Delta_N, \text{ e } R_{MM} = J - \Delta_M, \quad X = \frac{J(1+q) - R_N}{Pb} + \frac{J - R_{MM}}{Pb}.$$

Se, in termini assoluti,  $\Delta_N = \Delta_M$ ,  $PX = \frac{Jq}{b}$ .

Se, in questo caso, si assicura un identico rendimento marginale sulle imprese finanziate in entrambe le regioni, ciò implica anche che le imprese settentrionali sono razionate, e lo saranno ancor di più se  $\Delta_N > \Delta_M$ ; in entrambe le circostanze  $B_N$  avrà un incentivo ad incorporare  $B_M$ .

### 3.2. *Incorporazione e mercato unico dei capitali*

Se e quando la banca del Nord realizza il consolidamento acquisendo la banca del Sud, la precedente relazione interbancaria verrà radicalmente modificata; ora due unità di un unico gruppo operano in ossequio alle regole di un mercato interno dei capitali. Le imprese continueranno ad essere finanziate, secondo il criterio del rendimento atteso progressivamente declinante. Ricordando che al fine di esplicitare in pieno il risultato assumiamo che non vi sia alcun differenziale di rischio tra le imprese delle due regioni, la sola differenza strutturale è rappresentata ora dal numero di imprese appartenenti ad ogni classe di rischio ( $P > 1$  imprese settentrionali per ogni impresa meridionale).

In questa nuova situazione, la banca settentrionale una volta esaurite le possibilità di fornire credito sulla base dei suoi depositi, sarà in grado di continuare a fornire fondi grazie al bacino di depositi meridionali.

Di conseguenza, i depositi meridionali inizieranno a finanziare le imprese settentrionali molto prima che la banca meridionale (ora solo l'unità meridionale del Gruppo) abbia concesso fondi fino a finanziare quell'impresa il cui rendimento atteso è in linea con il tasso (scomparso o non operativo) sul mercato interbancario. Alla fine della storia, come si vedrà, l'esito meccanico del *consolidamento* sarà tale che le imprese della regione più debole vedranno peggiorare – rispetto alla situazione precedente – la loro condizione, anche in assenza di differenziale di rischio.

Si noti che, mentre gli effetti redistributivi determinati dalla creazione di un mercato unificato dei capitali avranno con tutta probabilità effetti negativi per le imprese meridionali, al contempo è del tutto plausibile che l'effetto complessivo, di sistema, del consolidamento sia positivo, nel senso che si potrebbe determinare come esito un miglioramento della qualità media della clientela finanziata: questo risultato positivo sarà ottenuto a costo di un accresciuto divario nell'accesso al credito tra imprese del Nord ed imprese del Sud.

Infatti, quando la banca del Nord si assicura il controllo di quella meridionale, la politica di concessione del credito continuerà secondo le vecchie regole ma essa seguirà un diverso percorso rispetto al passato. Fino al punto in cui i depositi settentrionali saranno disponibili, entrambe le banche continueranno la loro azione erogativa come in passato. Sappiamo già che i depositi settentrionali verranno completamente impiegati quando:

$$(11) \quad X_N = \frac{J(1+q) - R_N}{Pb}$$

Nella regione meridionale a ciò corrisponderà un assorbimento di depositi pari a:

$$(12) \quad X_{MN} = \frac{Jq - \Delta_N}{b} < \frac{Jq}{b} = X_M$$

Da questo punto in poi, grazie all'operare del mercato unico interno, l'ammontare residuo dei depositi meridionali sarà utilizzato – con il criterio noto – per finanziare le imprese di entrambe le regioni. L'ammontare di fondi disponibili a tal fine sarà:

$$(13) \quad \frac{R_N - R_{MM}}{b}$$

un ammontare certamente più consistente dei fondi che la banca meridionale (quando era indipendente) offriva sul mercato interbancario per un ammontare pari a:

$$(14) \quad \frac{J - R_{MM}}{b}$$

I fondi disponibili dovranno essere ripartiti tra le imprese delle due regioni nella proporzione di una impresa meridionale per  $P$  imprese settentrionali in ogni classe di rischio:

$$(15) \quad \frac{R_N - R_{MM}}{b} = \frac{R_N - R_{MM}}{b(P+1)} + \frac{R_N - R_{MM}}{b(P+1)} P.$$

In definitiva, l'ammontare di prestiti concessi alle imprese del Sud nell'ipotesi di mercato unificato ( $X_{SUN}$ ) sarà:

$$(16) \quad X_{MUN} = \frac{R_N - R_{MM}}{b(P+1)} + \frac{J(1+q) - R_N}{b},$$

che va confrontato con la situazione precedente all'unificazione, quando le banche erano indipendenti ( $X_{MIN}$ ):

$$(17) \quad X_{MIN} = \frac{Jq}{b}$$

Dal confronto si evince che  $X_{MUN} < X_{MIN}$ , per  $P > \frac{\Delta_M}{\Delta_N}$ . Questa disuguaglianza deve essere soddisfatta affinché  $B_N$  abbia l'incentivo ad incorporare  $B_M$ .

In conclusione, questa semplice meccanica strutturale mostra che non è necessario ricorrere all'argomento del differenziale di rischio per sostenere che le imprese dell'area più debole risultano penalizzate da un'acquisizione esterna della banca del Sud e dal conseguente passaggio al regime di mercato interno dei capitali.

Ovviamente, l'effetto combinato del differenziale di rischio (parr. 2.1 e 2.2) e la *struttura dualistica* del mercato del credito (parr. 3.1 e 3.2) renderebbe questa conclusione ancor più cogente.

#### 4. *Consolidamento bancario e dualismo. Il caso del Mezzogiorno d'Italia*

Per comprendere cosa accade realmente quando si realizza un'acquisizione, sarebbe ovviamente necessario analizzare in dettaglio il comportamento effettivo delle banche e delle imprese coinvolte nel processo. A tal fine l'analisi del *lato dell'offerta* di credito dovrebbe essere opportunamente correlata – sul versante *della domanda di credito* – da un'analisi parallela della dinamica della popolazione di imprese così da avere un quadro esauriente dell'evoluzione del rapporto banche-imprese nelle diverse parti del sistema. La letteratura finora prodotta fornisce qualche evidenza a supporto delle conclusioni alle quali si è giunti qui sulla base di una pura argomentazione logica (Alessandrini *et al.*, 2005; Houston e James, 1998; Sapienza, 2002; Zazzaro, 2008). Ulteriori interessanti riscontri empirici in questa direzione possono trarsi dall'analisi di alcune tendenze concernenti sia le banche che le imprese, che mostrano una significativa connessione con il processo di consolidamento così come è avvenuto nel mercato del credito italiano.

Si considerino due tradizionali indicatori come il rapporto tra impieghi (comprese le sofferenze) e depositi, e il rapporto tra impieghi e Prodotto regionale lordo (Giannola, 2003; 2006; Panetta, 2004); si considerino poi i risultati che scaturiscono dall'analisi dell'evoluzione dell'efficienza bancaria con riferimento proprio agli anni del consolidamento (Giordano e Lopes, 2008).

La Tab. 1 riporta la dinamica dei rapporti impieghi/depositi e impieghi/Prodotto regionale lordo al Nord e al Sud negli anni dal 1990 al 2006. Entrambe le serie storiche forniscono un significativo supporto alle considerazioni dello schema logico qui proposto, con particolare riferimento alle conclusioni problematiche alle quali esso approda per quel che riguarda la dinamica delle condi-

TAB. 1. Rapporto Impiegghi/Depositi<sup>a</sup> e rapporto Impiegghi/Prodotto regionale lordo

Anni	(I+S <sub>M</sub> )/D (a)	(I+S <sub>CN</sub> )/D (b)	a/b	(I+S <sub>M</sub> )/GRP (c)	(I+S <sub>CN</sub> )/GRP (d)	c/d
1990	67,31	81,09	0,83	32,37	48,00	0,67
1992	73,72	91,45	0,81	34,43	54,22	0,64
1994	72,87	90,35	0,81	35,00	54,03	0,65
1995	115,97	136,70	0,85	57,75	82,98	0,70
1996	114,98	135,89	0,85	57,72	92,81	0,62
1998	131,12	167,36	0,78	56,91	83,18	0,68
2000	108,06	167,02	0,65	44,95	89,19	0,50
2001	105,70	168,80	0,63	45,57	91,67	0,50
2002	106,43	163,66	0,65	44,66	90,36	0,49
2003	112,34	171,74	0,65	46,46	92,88	0,50
2004	118,31	171,47	0,69	53,23	97,62	0,54
2005	122,30	171,88	0,71	53,22	97,67	0,54
2006	131,59	176,87	0,74	57,91	104,94	0,55

Legenda: D=Depositi; I=Impiegghi; S=Sofferenze; GRP=Prodotto regionale lordo; M=Mezzogiorno; CN=Centro-Nord.

<sup>a</sup> La forte differenza nel livello del rapporto impiegghi/depositi prima e dopo il 1995 è dovuta al fatto che dal 1995 la voce impiegghi include sia gli impiegghi a breve termine che quelli a medio-lungo termine.

Fonte: Banca d'Italia.

zioni di accesso al credito delle imprese operanti nella regione più debole.

A partire dal 1995 al rapido deterioramento nelle regioni meridionali dei rapporti caratteristici considerati, corrisponde in parallelo un loro netto miglioramento nelle regioni settentrionali. È questo il periodo nel quale il processo di consolidamento si è manifestato con maggiore intensità, con la progressiva acquisizione di banche meridionali ad opera di quelle settentrionali. Il parziale recupero mostrato dagli indici caratteristici a partire dal 2004, lungi dal ristabilire le *performances* relative anteriori al processo di consolidamento, non riesce nemmeno a conseguire i livelli esistenti al 1995. In aggiunta, anche i risultati desumibili dall'analisi puntuale delle *performances* realizzate dalle banche in questo periodo sono tutt'altro che confortanti proprio sotto il profilo dell'efficienza, di quell'aspetto, cioè, identificato come obiettivo prioritario da conseguire con la trasformazione strutturale promossa dal «consolidamento».

Da questo punto di vista, se l'evidenza empirica è alquanto sconcertante in generale, essa lo è per il Mezzogiorno d'Italia in particolare. Tanto più sconcertante se si considera che l'argomento costantemente invocato per giustificare la drastica e rapida strate-

TAB. 2. *Analisi dell'efficienza da costi*

Anni	Italia			Sud		
	BCC	POP	SPA	BCC	POP	SPA
1993	97,1	97,1	94,6	97,2	97,1	93,0
1995	97,6	96,3	93,9	97,0	96,5	90,2
1997	97,0	96,3	93,0	96,1	96,2	92,3
1999	96,5	88,1	89,9	94,6	79,8	85,2
2001	96,3	93,7	91,4	96,5	93,8	90,2
2003	95,5	91,7	87,9	95,4	92,5	87,7
Media 1993-2003	96,8	94,3	92,2	96,3	93,7	89,8

*Legenda:* BCC: Banche di Credito Cooperativo (*natura mutualistica*); POP: Banche Popolari (*natura mutualistica*); SPA: Società per azioni.

*Fonte:* Giordano e Lopes (2008).

TAB. 3. *Analisi dell'efficienza da profitti*

Anni	Italia			Sud		
	BCC	POP	SPA	BCC	POP	SPA
1993	94,6	91,8	93,4	94,6	93,8	89,7
1995	92,5	92,4	90,6	91,5	93,4	86,1
1997	92,7	89,9	89,1	91,8	90,1	85,9
1999	95,8	86,1	93,0	95,2	68,0	92,6
2001	91,5	88,6	86,7	90,8	89,7	88,6
2003	92,8	88,5	86,1	91,5	90,8	88,1
Media 1993-2003	93,5	90,9	90,6	92,9	90,3	89,4

*Legenda:* BCC: Banche di Credito Cooperativo (*natura mutualistica*); POP: Banche Popolari (*natura mutualistica*); SPA: Società per azioni.

*Fonte:* Giordano e Lopes (2008).

gia di dissolvimento di un «autonomo» sistema bancario meridionale era proprio l'aspettativa di guadagni in efficienza tali da più che compensare gli effetti negativi (del tutto improbabili – secondo la nostra Banca Centrale) sull'accesso al credito delle imprese locali, specie di quelle più piccole.

Le Tabb. 2 e 3 illustrano sommariamente i risultati (sia sul versante dei costi che dei profitti) dell'analisi dell'efficienza bancaria (Giordano e Lopes, 2008). I valori riportati rappresentano il risultato delle stime utilizzando il modello di stima parametrica dell'efficienza, che procede a costruire la «frontiera efficiente» rispetto alla quale i risultati delle singole banche sono confrontati. La distanza dalla frontiera (il complemento a 100 dei singoli valori riportati in tabella) misura in valori percentuali la componente

sistematica (non casuale, stimata – appunto – con metodo parametrico) dell'inefficienza delle aziende. L'informazione su queste misure, disponibile per ogni singola azienda, è possibile elaborarla (come nelle tabelle qui riprodotte) per tipologia – dimensionale, istituzionale, territoriale – di banca.

Vi è chiara evidenza di un generale declino di efficienza che investe in questi anni il sistema delle banche italiane, declino che interessa soprattutto le banche Società per Azioni (SPA), un *agente* selezionato come protagonista indiscusso del processo di consolidamento e di concentrazione. Molto meno deludente, in generale e a scala regionale, è la *performance* delle banche che condividono la natura *mutualistica* (Banche di Credito Cooperativo – BCC e Banche Popolari – POP).

Le banche SPA del Sud conseguono risultati meno soddisfacenti in termini assoluti, soprattutto per quel che riguarda l'efficienza da costi. Un risultato particolarmente deludente se si pensa che il «consolidamento» proprio su questo versante avrebbe dovuto consentire i maggiori effetti. Invece, le banche SPA al Sud «convergono declinando», riducendo cioè le distanze ma permanendo sempre al di sotto dei livelli – in contrazione assoluta – di efficienza delle «controllanti» SPA centro-settentrionali. Al contempo, le prestazioni delle BCC e POP meridionali (in molti casi ancora banche indipendenti) sono pressoché identiche – in alcuni anni migliori – specie in termini di efficienza da costi, di quelle settentrionali.

Per le SPA meridionali il declino di efficienza è molto più contenuto quando si guarda ai profitti. Ma esse partono da un livello estremamente basso per essere raggiunte dalle consorelle maggiori del Centro Nord. E, con alti e bassi, il livello assoluto permane significativamente meno soddisfacente del pur declinante andamento delle altre tipologie di banche. Nell'ultimo biennio il declino dell'efficienza da profitti delle SPA del Sud, più ridotto di quello subito dalle altre SPA, fa sì che si registrino valori assoluti più elevati rispetto al Centro-Nord (in tal caso si «sorpassa declinando»). Il che sembra suggerire una maggiore tenuta dei profitti delle SPA al Sud centrata su un più intensivo ricorso al proprio potere di mercato nei rapporti con la clientela. Un simile fenomeno riguarda il comparto delle Popolari nel Sud, con la significativa differenza che, in tal caso, la dinamica dell'efficienza da profitti nel biennio è del tutto positiva.

Non sembra quindi infondato concludere che, coerentemente a quanto qui argomentato, il processo di consolidamento, particolarmente intento alla dissoluzione del sistema bancario meridiona-



le, ha finora prodotto esiti alquanto diversi da quelli previsti con tanta autorevole sicurezza e predicati come un *naturale* ineluttabile ed auspicabile approdo.

### *Riferimenti bibliografici*

- Alessandrini P., Croci M., Zazzaro A. (2005), *La geografia del potere bancario: il ruolo delle distanze funzionali*, in «Moneta e Credito», dicembre.
- Giannola A. (2003), *Il credito nel Mezzogiorno. Questione risolta?*, in «Rivista Economica del Mezzogiorno», n. 3, pp. 351-374.
- Giannola A. (a cura di) (2006), *Riforme e mutamento strutturale in Italia*, Roma, Carocci.
- Giordano L., Lopes A. (2008), *L'efficienza del sistema bancario italiano in un contesto dualistico e la rilevanza della dimensione e degli aspetti giuridici*, in «Il Risparmio», n. 2.
- Houston J., James C. (1998), *Do internal capital markets promote lending?*, in «J. Bank Finance», n. 22, pp. 899-918.
- Panetta F. (a cura di) (2004), *Il sistema bancario negli anni '90. Gli effetti di una trasformazione*, Bologna, Il Mulino.
- Sapienza P. (2002), *The effects of banking mergers on loan contracts*, in «Journal of Finance», febbraio, n. 57, pp. 329-368.
- Zazzaro A. (2008), *I vincoli finanziari alla crescita delle imprese*, Roma, Carocci.