

CREDITO

POPOLARE

INDUSTRIE E MERCATI

STABILITÀ E EFFICIENZA DELLE BANCHE POPOLARI EUROPEE

di CARLO BELLAVITE PELLEGRINI*, LAURA PELLEGRINI**,
DAVIDE ROMELLI***

L'EVIDENZA EMPIRICA IN ITALIA E GERMANIA NEL PERIODO 2006-2009

ABSTRACT

Il tema della stabilità e dell'efficienza degli intermediari creditizi ha radici profonde negli studi in materia di struttura e morfologia dei sistemi finanziari. Nei momenti di crisi finanziaria, infatti, è la stabilità stessa dei sistemi finanziari che viene messa a repentaglio, mentre i momenti di evoluzione del contesto istituzionale sono generalmente indirizzati a trovare una combinazione più efficiente in termini di stabilità ed efficienza complessiva dell'intero sistema. Più nello specifico, va notato come una certa letteratura in materia abbia, pur nella differenza degli approcci, dei campioni e degli orizzonti temporali analizzati, focalizzato l'attenzione sulle caratteristiche e sui risultati conseguiti dalle banche cooperative e fra queste dalle banche popolari. Sia analisi effettuate a livello di singolo paese, sia studi a livello *cross country* hanno messo in luce come le banche cooperative sarebbero caratterizzate da un maggiore livello di stabilità dovuta alla minore volatilità dei loro profitti. La recente crisi finanziaria che,

* Dipartimento di Scienze dell'Economia e della Gestione Aziendale
Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, Via Necchi 5, 20123 Milano; CeMaFiR (Centre for Macroeconomics and Finance Research) Fondazione Arnone Bellavite Pellegrini, Piazza Mirabello 2, 20121 Milano; "Paolo Baffi" Centre on Central Banking and Financial Regulation Università Commerciale Luigi Bocconi, Via Roentgen 1, 20136 Milano. Centro di Ricerca sulla cooperazione e sullo sviluppo, Università Cattolica del Sacro Cuore Milano.
E-mail: carlo.bellavite@unicatt.it

** Dipartimento di Scienze dell'Economia e della Gestione Aziendale
Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, Via Necchi 5, 20123 Milano; CeMaFiR (Centre for Macroeconomics and Finance Research) Fondazione Arnone Bellavite Pellegrini, Piazza Mirabello 2, 20121 Milano;
E-mail: laura.pellegrini@unicatt.it

*** THEMA - Université de Cergy-Pontoise & ESSEC Business School
E-mail: davide.romelli@u-cergy.fr

nelle sue diverse manifestazioni, si è sviluppata a partire dall'estate del 2007, ha riproposto con enfasi il tema della stabilità dei sistemi finanziari sia dal punto di vista macroeconomico, sia microeconomico. Sebbene le evidenze empiriche abbiano ampiamente indagato il mondo del settore creditizio di tipo cooperativo – spesso in un'ottica comparativa rispetto al settore degli intermediari creditizi di tipo commerciale – non si rilevano, ad oggi, interessanti contributi sull'universo delle sole banche popolari preso in esame da un punto di vista *cross country*.

Tale studio analizza, su dati panel 2006-2009, l'universo delle banche popolari in due dei principali paesi dell'area dell'euro in cui le banche popolari assumono particolare rilevanza, l'Italia e la Germania, con una comune attenzione ai diversi assetti morfologici, istituzionali e quantitativi, con l'obiettivo di verificare l'esistenza di sistematiche e significative differenze in termini di stabilità e di performance registrate dalle banche popolari di ciascun paese. Dall'analisi empirica emerge come esistano differenze significative in termini di stabilità e di performance tra i due paesi considerati. In particolare si rileva come le banche popolari italiane si caratterizzino per un maggior grado di stabilità e maggiori performance rispetto all'universo delle banche popolari tedesche.

1. INTRODUZIONE

Il settore creditizio cooperativo europeo è stato caratterizzato da un vasto processo di concentrazione, che ha dato origine ad organismi bancari di dimensioni sempre maggiori. In particolar modo, in Italia, le banche popolari – segmento del settore creditizio di tipo cooperativo – hanno privilegiato la crescita per linee esterne; attraverso operazioni di fusione e acquisizione, che hanno coinvolto non solo altre banche popolari, ma anche istituti non appartenenti al mondo cooperativo. Questo ha così favorito la nascita di gruppi creditizi di media e grande dimensione¹ la cui operatività valica i confini nazionali. La Germania, patria del movimento cooperativo², si contraddistingue ancora oggi per l'elevato numero di istituti di credito cooperativo, nonostante il settore di riferi-

1 Ne sono un esempio i gruppi: Ubi, Banco Popolare e Banca Popolare di Milano.

2 La cooperazione di credito, fenomeno propulsore della nascita delle banche popolari, nasce in Germania, nel corso del 1800, come meccanismo di contrasto dell'usura e quale strumento di accesso al credito anche da parte dei soggetti meno abbienti. Era il periodo storico della rivoluzione industriale, fondata sull'industria e sulla produzione meccanizzata, dove era richiesto un forte apporto di capitale. In tale contesto, caratterizzato da un accresciuto divario tra le classi sociali, al fine di trovare una via d'uscita alle condizioni economiche disastrose dei piccoli artigiani e ai piccoli commercianti, iniziarono a farsi spazio le idee liberali avanzate da Hermann Schulze-Delitzsch che, preoccupandosi di quella parte di artigiani e lavoratori più colpiti da tale disuguaglianza, fondava le prime società cooperative: tra queste, oltre alla prima cooperativa tra falegnami e calzalai, si trovano le prime forme di casse malattia e di cooperative in ambito creditizio, che costituiscono i prodromi delle successive Volksbanken.

mento risulti caratterizzato da un continuo processo di consolidamento³. Anche in altri paesi europei tale processo è andato sviluppandosi negli anni, seppur con intensità e distribuzione temporale differenti⁴. Nonostante l'incremento nelle dimensioni, le banche popolari europee continuano però ad operare nel rispetto dei tratti essenziali del modello cooperativo, svolgendo un importante ruolo di sostegno alle economie locali.

Sebbene la letteratura economica abbia ben individuato le virtù del modello cooperativo – che connota anche il comparto delle banche popolari – la recente crisi finanziaria che ha colpito in modo rilevante le grandi banche commerciali ed in misura minore, ma non trascurabile, il mondo della cooperazione bancaria, ha riproposto interessanti interrogativi sul tema della *governance* anche nel comparto del settore del credito cooperativo⁵.

La domanda di fondo concerne l'attualità del modello e la sua idoneità a soddisfare le esigenze delle diverse categorie di soggetti che hanno nel tempo mutato alcune delle loro principali caratteristiche. Sul territorio europeo, infatti, sono ad oggi presenti banche popolari di ampia dimensione organizzate in complessi gruppi bancari, aperte al mercato, con basi proprietarie diversificate e operanti al di fuori delle aree di tradizionale insediamento. In questo contesto, una struttura di governo efficace, adeguati assetti organizzativi e di controllo si rivelano elementi indispensabili per il presidio e l'attenuazione dei rischi⁶. All'interno di un settore in rapida evoluzione, le banche popolari hanno mostrato un notevole dinamismo, pur seguendo una pluralità di percorsi, in ragione delle diverse condizioni di partenza e delle opportunità offerte dalle diverse economie. Oggi, nei diversi paesi il settore della cooperazione di credito comprende realtà non del tutto omogenee sotto il profilo giuridico, dimensionale ed organizzativo.

Tale studio analizza, su dati panel 2006-2009, l'universo delle banche popolari in due dei principali paesi dell'area dell'euro in cui le banche popolari assumono particolare rilevanza⁷, l'Italia e la Germania, con una comune atten-

3 Si pensi che nel 1957 si registravano 11.765 banche cooperative, contro le 1.154 che si registrano in chiusura del 2009.

4 Si pensi alla Francia e all'Austria ad esempio.

5 Il mondo della cooperazione bancaria in generale, e le banche popolari in particolare, sembrano infatti aver limitato i danni derivanti dalla crisi, rimanendo fedeli al proprio passo e alla propria storia di banca dei territori.

6 Quando queste caratteristiche vengono meno, la *corporate governance* delle cooperative può mostrare criticità. Si genera il rischio che alcuni interessi siano trascurati o che non si individuino chiaramente quelli perseguiti, ingenerando sfiducia nelle varie categorie di *stakeholders*; la qualità dell'azione del *management* risulta priva di chiari elementi di verifica indebolendo il sistema di controllo sulla gestione.

7 La scelta di focalizzare l'attenzione su tali due paesi e di non approfondire altri contesti nazionali è duplice: in primo luogo la consapevolezza che l'Italia e la Germania rappresentino due contesti estremamente interessanti in tema di banche popolari, alla luce di quanto evidenziato precedentemente e delle loro peculiarità storiche ed istituzionali; in secondo luogo la volontà di proporre un primo approfondimento, prodromico ad una più ampia analisi a livello europeo.

zione ai diversi assetti morfologici, istituzionali e quantitativi, con l'obiettivo di verificare l'esistenza di sistematiche e significative differenze in termini di stabilità e di *performance* registrate dalle banche popolari di ciascun paese⁸. Dall'analisi empirica emerge come esistano differenze significative in termini di stabilità e di performance tra i due paesi considerati. In particolare si rileva come le banche popolari italiane si caratterizzino per un maggior grado di stabilità e maggiori performance rispetto all'universo delle banche popolari tedesche.

Il lavoro è articolato nel seguente modo. Dopo una breve *survey* della letteratura, oggetto del paragrafo 2, il terzo paragrafo presenta le principali ipotesi e gli obiettivi della ricerca. Il quarto paragrafo espone alcune delle principali statistiche descrittive del campione analizzato, mentre il quinto paragrafo ha come oggetto l'esposizione dei principali risultati empirici dell'analisi. Segue un paragrafo conclusivo contenente alcune indicazioni di *policy*.

2. LA LETTERATURA DI RIFERIMENTO NEL CONTESTO EUROPEO

Il tema della stabilità e dell'efficienza degli intermediari creditizi ha radici profonde negli studi in materia di struttura e morfologia dei sistemi finanziari sia a livello storico-descrittivo, a partire dalla classica catalogazione degli stessi sistemi finanziari fra *market oriented systems* e *credit oriented systems* (Gerschenkron 1962, Goldsmith 1969, Rybczynski 1984, 1997), sia a livello teorico, negli studi che prendono in esame le motivazioni dell'esistenza stessa degli intermediari creditizi (Diamond e Dybvig 1983). Inoltre tale argomento di ricerca assume crescente attualità sia nel dibattito accademico, sia in quello istituzionale, al fine di permettere l'implementazione di efficaci indirizzi di *policy*, soprattutto al verificarsi di crisi finanziarie (Reinhart e Rogoff, 2009) o di cambiamenti nel contesto di regolamentazione del sistema finanziario (Onado, 1992). Nei momenti di crisi finanziaria infatti è la stabilità stessa dei sistemi finanziari che viene messa a repentaglio, mentre i momenti di evoluzione del contesto istituzionale sono generalmente indirizzati a trovare una combinazione più efficiente in termini di stabilità ed efficienza complessiva dell'intero sistema. Fino alla parte iniziale degli anni Novanta i principali filoni di ricerca in materia avevano prediletto gli aspetti di carattere macro ed erano stati indirizzati ad individuare strategie ottimali di vigilanza, volte a garantire la stabilità, a livello di sistema

⁸ Si ringrazia la dott.ssa Isabella Nasisi per la preziosa collaborazione nell'estrazione dei dati e nell'opera di catalogazione ed elaborazione di alcune statistiche descrittive.

finanziario, dei singoli paesi o sistemi finanziari. Nel corso del periodo seguente, la letteratura prese progressivamente in esame quali fossero le condizioni, a livello aziendale, in grado di garantire la stabilità dei singoli intermediari e quindi del sistema nel suo complesso.

Questo importante cambiamento di prospettiva trovava le sue motivazioni nel progressivo smantellamento delle diverse legislazioni che erano state varate in seguito alla crisi degli anni Trenta, divenute per certi versi desuete, almeno nella forma, ma forse non nella sostanza. Il venire meno dei rigidi precetti di specializzazione funzionale e temporale degli intermediari rimetteva necessariamente al centro del dibattito teorico ed istituzionale l'interesse per le caratteristiche istituzionali, proprietarie e di *corporate governance* delle singole tipologie di intermediari presenti sul mercato. A partire infatti dalla seconda metà degli anni Novanta, la letteratura in materia di intermediari finanziari ha preso in esame il legame esistente fra grado di efficienza e di stabilità degli istituti di credito, sia a livello nazionale (Ferri, Masciandaro e Messori 2001), sia a livello *cross country* delle diverse categorie d'intermediari (Demirgüç-Kunt, Levin, 1999; Allen e Gale, 2003, Laeven e Levine, 2006). Dopo avere messo in luce quali fossero le differenze morfologiche esistenti fra i vari tipi di istituti di credito, la letteratura ha provato a verificare se specifiche tipologie d'intermediari, quali ad esempio le banche commerciali nella forma di società per azioni e le banche di credito cooperativo, registrino *performances* significativamente diverse tra loro in termini di efficienza e di stabilità e successivamente ad indagare quali siano le ragioni di tali eventuali differenze. I risultati di queste analisi forniscono evidenze anche in parte non coerenti fra loro per diversi ordini di motivi che riguardano in primo luogo i campioni e gli orizzonti temporali di riferimento. In particolare la rilevanza dei periodi temporali di riferimento assume sempre più interesse a partire dal 2007 che rappresenta il momento iniziale della crisi finanziaria globale tuttora in atto.

Con riferimento alla realtà istituzionale italiana, si mostra interessante il lavoro di Ferri, Masciandaro e Messori (2001). Prendendo in esame il periodo 1995-1998, i tre studiosi rilevano come le banche locali, quali le banche popolari e le banche di credito cooperativo, abbiano registrato risultati migliori rispetto a quelle delle banche commerciali, mentre questa evidenza non sembra valere per le casse di risparmio. Utilizzando inoltre un indice di stabilità del *management*⁹ (Ferri e Trento, 1997; Masciandaro, 1998), i tre autori mettono in luce come tale

⁹ Tale indice (STAB), costruito per ciascun intermediario creditizio, è dato dal rapporto tra il numero degli amministratori della banca (i) in carica nell'anno 0 e ancora in carica all'anno t1 e il numero degli amministratori della banca (i) in carica nell'anno 0. Quale anno base è stato utilizzato il 1990 e quale anno finale il 1999.

indice sia maggiore per le banche locali rispetto alle banche commerciali. La maggiore stabilità del *management* risulta essere associata ad una minore volatilità dei profitti (Bongini e Ferri 2007) e quindi con un grado di rischio minore. Queste evidenze empiriche suggeriscono l'idea che la più lunga permanenza in carica del management permetta allo stesso di stabilizzare i profitti sul lungo periodo contribuendo in modo positivo alla stabilità del sistema finanziario¹⁰. Nel contesto italiano le banche cooperative e fra queste le banche popolari sembrerebbero essere, quindi, significativamente meno rischiose di altre tipologie di istituti di credito presenti sul territorio.

Se si considera, invece, la letteratura di carattere internazionale, a risultati non dissimili giungono anche Hesse e Cihak (2007) che prendono in esame, per il periodo 1994-2004, un campione di 16.577 banche¹¹, appartenenti a 29 paesi dell'OCSE. I due autori, prendendo in esame la stabilità delle banche cooperative sia in termini assoluti, sia in relazione al sistema finanziario, rilevano come le banche cooperative siano più stabili rispetto ad altre tipologie di istituti di credito ed in particolare alle banche commerciali in forma di società per azioni. Anche Hesse e Cihak (2007) e Fonteyne (2007) rilevano una minore volatilità dei profitti delle banche cooperative sottolineando il punto di vista secondo il quale le banche di credito cooperativo sarebbero in grado di utilizzare il *surplus* estratto ai clienti come baluardo in difesa dei propri profitti nei periodi più deboli da un punto di vista della congiuntura (si veda anche Beck, Hesse, Kick e von Westernhagen, 2009¹²). Si suggerisce in qualche modo l'idea che una minore efficienza allocativa e tecnico operativa a difesa dei profitti dei singoli intermediari, ma a danno di altri stakeholders, come i clienti, possa essere un baluardo a sostegno della stabilità del sistema.

I filoni di ricerca sopra ricordati hanno pertanto, pur nella differenza degli approcci e dei campioni e periodi temporali di riferimento, contribuito a focalizzare nuovamente l'attenzione sulle caratteristiche e sui risultati conseguiti dalle banche cooperative e fra queste dalle banche popolari (Ferri, 2007; Bongini e Ferri, 2007). Sia analisi riferite ad un singolo paese, sia studi con un approccio *cross country* mettono in luce come le banche cooperative e fra queste le banche popolari, sarebbero caratterizzate da un maggiore livello di stabilità derivante da una minore volatilità dei profitti. Le ragioni che la letteratura ha portato come giustificazione di questa evidenza sono di diversa natura, ma fra queste sembra

¹⁰ Si tratta di evidenze messe in luce anche negli studi di storia economica e finanziaria.

¹¹ Costituite da 11.090 banche commerciali, 3.072 banche cooperative e 2.415 casse di risparmio.

¹² Con riferimento alla Germania del periodo compreso tra il 1995 ed il 2007. In tema di struttura proprietaria ed efficienza del settore bancario tedesco si veda anche Altunbas, Evans e Molyneux (2003).

avere ridestato un non mai sopito interesse sia la capacità delle banche cooperative e delle banche popolari di tenere stretti legami con le realtà dei territori che le esprimono, sia la peculiarità della *corporate governance* di tali soggetti, soprattutto quando si tratta di istituti di grandi dimensioni, a volte anche quotati presso i mercati regolamentati (Tarantola, 2009).

La recente crisi finanziaria che, nelle sue diverse manifestazioni, si sviluppa a partire dall'estate del 2007, ha riproposto con enfasi il tema della stabilità dei sistemi finanziari congiuntamente sia dal punto di vista macro, sia da quello micro. Le autorità di regolamentazione nazionali e sovranazionali hanno infatti dedicato molta attenzione al tema della stabilità del sistema finanziario utilizzando strumenti che giustappongono aspetti di carattere strutturale ad altri di carattere prudenziale. Da questo punto di vista le riflessioni in materia di tipologia di istituti di credito che vantino il maggiore grado di stabilità rivestono ancora oggi grande attualità (Beck, Hesse, Kick e von Westerhagen, 2009). Recenti analisi empiriche svolte sui principali paesi europei (Centre for European Policy Studies, 2010¹³) forniscono utili indicazioni in proposito.

Questo filone di ricerca che, come si è ricordato, ha ricevuto nuova linfa in seguito alla crisi finanziaria, ha dedicato molta attenzione ad analisi comparate delle caratteristiche e delle *performance* delle diverse tipologie di intermediari sia a livello nazionale, sia a livello *cross country* ma non ha preso in considerazione in modo autonomo quali fossero le *performance* di una specifica categoria di istituti a livello comparato fra diversi paesi fra loro tendenzialmente omogenei. La letteratura infatti non sembra avere indagato in modo specifico le differenze morfologiche che esistono fra intermediari della stessa tipologia che appartengono a paesi diversi. Questo aspetto dovrebbe essere tanto più rilevante se si considera che la letteratura sembra essere sostanzialmente unanime nel riconoscere che la *corporate governance* giochi un ruolo rilevante nelle *performance* relative dei diversi campioni di intermediari. Tuttavia nulla viene più specificatamente analizzato su quelle che sono le differenze presenti fra gli intermediari che appartengono a diverse nazioni di un'area omogenea.

In considerazione di quanto sopra esposto, il lavoro che si intende proporre prende in esame l'universo delle banche popolari in due dei principali paesi dell'area dell'euro in cui le banche popolari assumono particolare rilevanza, l'Italia e la Germania, con una comune attenzione ai diversi assetti morfologici, istituzionali e quantitativi.

13 Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe. Key Developments, Performance and Role of Cooperative Banks – Centre for European Policy Studies, 2010 - 7 –

L'obiettivo è quello di verificare l'esistenza di sistematiche e significative differenze in termini di stabilità e di *performance* registrate dalle banche popolari di ciascun paese, che possano essere spiegate anche alla luce delle loro peculiari caratteristiche, in particolare con riferimento a grandezze di tipo patrimoniale, finanziario e reddituale.

3. IPOTESI E OBIETTIVI DELLA RICERCA

Le banche popolari rappresentano una componente essenziale del movimento cooperativo nel settore bancario, le cui origini in Europa risalgono al XIX secolo. Nate quale meccanismo di contrasto all'usura e strumento di accesso al credito della piccola imprenditoria urbana e rurale (Tarantola, 2009), rappresentano un fenomeno molto particolare all'interno del sistema bancario italiano¹⁴. Le sovrapposizioni legislative e l'articolazione normativa ascrivono il fenomeno cooperativo tra quelli più interessanti e al centro di un vivace dibattito accademico ed istituzionale.

Fin dalle prime associazioni di credito promosse da Schulze-Delitzsch e Raiffeisen¹⁵, il modello organizzativo adottato fu incentrato sulla democrazia societaria e sulla finalità mutualistica, che nel tempo ha subito importanti evoluzioni differenziandosi in una pluralità di istituzioni con caratteristiche rispondenti alle esigenze dei operatori da un lato e alle peculiarità dei contesti normativi nazionali dall'altro.

Alcune delle indagini più autorevoli e recenti in materia mettono in luce la centralità degli aspetti normativi, degli assetti di governance e dei sistemi di *risk management* per la stabilità delle singole istituzioni e del sistema finanziario

¹⁴ In relazione ai grandi cambiamenti storicamente evidenziati dalle sole banche popolari si veda De Bruyn e Ferri, (2005).

¹⁵ La Germania cominciò, infatti, intorno al 1850, in una fase di profonda crisi economica, a dare attuazione pratica ai principi della cooperazione. I primi tentativi di Hermann Schulze-Delitzsch si mossero nella direzione della costituzione di cooperative tra piccoli imprenditori, per l'assicurazione contro le malattie e la morte e l'acquisto di materie prime. La sua dottrina economica ebbe un notevole riscontro nella popolazione urbana: già nel 1859 si contavano 183 banche con 18 mila soci in Pomerania e Sassonia. Nello stesso anno venne istituito un primo ufficio centrale col compito di coordinare, pur nel rispetto dell'autonomia funzionale delle singole unità, l'attività delle diverse cooperative di credito lontane fra loro. Nascevano quelle che poi avrebbero preso il nome di Banche Popolari. Contemporaneamente all'opera di Schulze, anche Friedrich Wilhelm Raiffeisen aveva iniziato la sua attività nelle campagne, e anch'egli, dopo alcuni anni di attività basata su fondazioni di tipo solidaristico e caritativo, si era convinto a dare vita a vere e proprie cooperative di credito sul modello proposto da Schulze. Nasce così ad Anhausen nel 1862 la prima cooperativa bancaria Raiffeisen. Lo spirito che animava l'opera del Raiffeisen era però completamente diverso. Raiffeisen, infatti, alle ragioni economiche privilegiava le motivazioni etiche di ispirazione cristiana: dar vita alle cooperative di credito era un preciso dettato della volontà divina, poiché esse altro non erano che un mezzo per aiutare gli uomini a mettere a frutto i beni materiali e spirituali che Dio aveva donato loro e dei quali un giorno sarebbero stati chiamati a rendere conto. Esteriormente, però, le Casse Raiffeisen in nulla differivano dalle cooperative di Schulze-Delitzsch: vigeva il principio della società aperta, del voto unico per ogni socio, della responsabilità illimitata (De Angeli 2008; Gotzl, Jurgen 2010).

nel suo complesso. Un adeguamento delle regole per le banche popolari appare necessario anche in relazione alle innovazioni in corso nella regolamentazione e nell'azione di controllo prudenziale in risposta alla crisi, che stanno sostanzialmente cambiando il quadro di riferimento nel quale gli intermediari operano¹⁶. Tali esigenze sono di grande rilevanza anche nel settore creditizio di tipo cooperativo in generale, e nelle banche popolari in particolare. Negli ultimi anni infatti il dibattito accademico ed istituzionale pone alcuni interessanti quesiti: le peculiari regole di governance delle società cooperative, la non contendibilità degli assetti proprietari costituiscono un fattore di inefficienza o non piuttosto di stabilità degli intermediari? Possono creare problemi di organizzazione e di gestione che minano la loro efficienza?

Il lavoro di ricerca proposto intende analizzare il settore delle banche popolari in alcuni paesi europei, in particolare Italia e Germania, con l'obiettivo di verificare l'esistenza di significative differenze in termini di stabilità ed efficienza di ciascun paese. Dopo aver presentato alcune delle principali statistiche descrittive relative ai due paesi di riferimento negli anni compresi tra il 2006 ed il 2009, si propone un'analisi statistica volta a verificare, attraverso l'ausilio di modelli statistici, se esistano significative differenze in termini di stabilità ed efficienza nel settore del credito di tipo popolare tra i due paesi. I risultati sembrano evidenziare come sia l'Italia il paese in cui il settore delle banche popolari registri una maggiore stabilità e una maggiore efficienza, rendendo tale segmento cooperativo in grado di reagire meglio alle situazioni di difficoltà in essere.

Per la verifica empirica sono state prese in esame 271 banche popolari non quotate. L'indagine empirica si compone di due fasi. La prima propone una mappatura delle principali grandezze degli istituti creditizi oggetto della nostra analisi, mentre nella seconda un'analisi econometrica è stata implementata al fine di mettere in risalto la possibile presenza di tali relazioni

4. LE BANCHE POPOLARI IN ITALIA E GERMANIA: PERFORMANCE E STABILITÀ

Dopo aver presentato una breve *survey* della letteratura sul tema degli istituti di credito cooperativi ed illustrato, nel paragrafo precedente, le principali ipotesi e gli obiettivi della ricerca, si ritiene ora opportuno procedere ad una

16 Sotto l'impulso e il coordinamento del *Financial Stability Board*, è in corso una profonda revisione della normativa internazionale e delle prassi di supervisione. Il Comitato di Basilea ha emanato nuove regole volte a rafforzare i presidi patrimoniali e la qualità dei mezzi propri, contenere la leva finanziaria, prevedere adeguati *buffer* di liquidità e una equilibrata struttura delle scadenze. È quindi cruciale che gli assetti di *governance* siano tali da non ostacolare la possibilità di ricorrere al capitale di rischio.

breve disamina delle principali caratteristiche distintive delle banche popolari italiane e di quelle tedesche. La motivazione che ha indirizzato un confronto tra il sistema delle banche popolari in questi due paesi va ricercata nelle diverse configurazioni che tale comparto assume nei diversi contesti, anche da un punto di vista storico. La Germania, infatti, patria delle banche popolari già a fine dell'Ottocento, è ancora oggi caratterizzata dalla presenza di numero elevato di questi istituti, i quali svolgono un ruolo estremamente rilevante nel sistema finanziario tedesco. Osservando invece il contesto nazionale italiano emerge chiaramente come nel corso degli anni il nostro paese abbia favorito il proliferare di questi istituti per la loro capacità di sostenere le aree più periferiche del territorio nazionale, ma soprattutto per la loro predisposizione a concedere finanziamenti a piccole e medie imprese¹⁷ caratterizzanti il tessuto produttivo italiano. Da questo punto di vista, quindi, la scelta di un confronto tra le caratteristiche della banche popolari attive nei due paesi appare di grande interesse.

In quest'ottica si cercherà dunque di individuare le dinamiche intervenute nel segmento delle banche popolari di questi due paesi in momenti diversi, prima e durante la crisi, anche al fine di individuare in quale paese tali banche di tipo cooperativo hanno retto meglio alle difficoltà che hanno investito in modo peculiare il settore creditizio. Nel corso del paragrafo si procederà dunque, dopo una descrizione del campione, alla disamina di alcune delle principali statistiche descrittive relative agli istituti di credito analizzati.

4.1 La selezione e le caratteristiche del campione

L'indagine empirica ha ad oggetto tutte le banche popolari presenti in Italia e Germania, che risultassero attive alla data del 31 dicembre 2009. I dati sono stati estratti attraverso l'utilizzo di Bankscope¹⁸ (Bureau van Dijk), banca dati che offre informazioni di vario genere su circa 28.000 banche, pubbliche e private, con una copertura geografica mondiale.

Il campione oggetto di analisi, è stato estratto dall'universo delle 2.560 banche attive¹⁹ nei due paesi considerati, attraverso lo *screening* delle banche per le

¹⁷ PMI.

¹⁸ Per ogni banca sono disponibili dettagliate informazioni finanziarie, con una copertura cronologica che può risalire all'inizio degli anni Novanta. Vi si possono trovare i bilanci, ma anche i rating sulla singola banca o sul rischio paese, report, notizie e dettagliate informazioni societarie.

¹⁹ Si intende fare riferimento a tutte le banche popolari che sono rimaste operative (svolgendo quindi l'attività bancaria) per tutti gli anni del periodo considerato. Non sono state prese in esame invece le banche che sono risultate operative solo per alcuni anni del periodo temporale preso in considerazione. In relazione a tale scelta il campione risulta, pertanto, bilanciato.

quali erano disponibili informazioni per l'intero periodo 2006-2009²⁰.

Al fine di procedere nell'identificazione del campione relativo alle sole banche popolari operative in Germania ed in Italia nel periodo analizzato, sono stati seguiti ulteriori passaggi. In primo luogo sono state eliminate 1.083 tra banche commerciali e casse di risparmio²¹, nonché 9 banche cooperative quotate nei mercati finanziari di uno dei due paesi analizzati.

Ottenuto così un campione di 1.468 banche cooperative attive nei mercati tedesco e italiano, nel periodo 2006-2009, si è poi proceduto all'individuazione delle sole banche popolari mediante l'utilizzo dell'"*Elenco degli enti creditizi a norma dell'articolo 14 della direttiva 2006/48/CE (2010/C 293/01)*". A norma dell'articolo 14 della direttiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (G.U.L. 177 del 30.6.2006, pag. 1), infatti, la Commissione deve compilare e pubblicare un elenco di tutti gli enti creditizi autorizzati ad esercitare negli Stati membri dell'UE. Oltre alla lista di tutti gli enti autorizzati ad esercitare attività creditizia, le informazioni contenute all'interno di tale documento ci hanno consentito di individuare le sole banche popolari operative in Germania e in Italia. Attraverso tale metodologia si è così ottenuto un campione di 271 banche popolari, delle quali 247 tedesche e le rimanenti (24) italiane.

Si precisa inoltre come i dati estratti da Bankscope, di seguito riportati e commentati, siano relativi ai dati del bilancio non consolidato delle banche oggetto di analisi. Infatti, è solo mediante la lettura dei dati non consolidati che si mostra possibile analizzare le caratteristiche di questi istituti di credito, non correndo il rischio di presentare informazioni che potrebbero risultare distorte dalla presenza nel bilancio di dati relativi ad altre società del gruppo.

Si espongono in questa sede alcune statistiche descrittive delle principali grandezze di carattere reddituale, patrimoniale, e finanziario dei diversi campioni oggetto di analisi. La trattazione di tali indicatori risulta essere prodromica alla comprensione del fenomeno in oggetto nonché all'analisi empirica di tipo statistico che sarà oggetto del paragrafo cinque.

Indicatori Finanziari

Volendo fornire un'idea in merito alla dimensione delle banche popolari analizzate e delle risorse finanziarie che queste potrebbero garantire ai creditori

20 L'orizzonte temporale 2006-2009 è stato scelto non solo perché risulterebbe indicativo degli anni precedenti lo scoppio dell'attuale crisi finanziaria e quelli più convulsi della crisi, ma anche perché prima del 2004 i dati presenti su Bankscope – in particolare i dati di bilancio – sono redatti seguendo i principi contabili locali (Local GAAP), mentre nel periodo analizzato i dati di bilancio sono ottenuti dai rendiconti redatti seguendo i principi contabili internazionali (accounting standards: IFRS). Questo favorisce un confronto tra i dati di bilancio delle banche operative nei due paesi.

21 Bankscope fornisce solamente la distinzione tra banche commerciali, di risparmio e cooperative.

STABILITÀ ED
EFFICIENZA DELLE
BANCHE POPOLARI IN
EUROPA

INDUSTRIE E MERCATI

in caso di condizioni avverse del mercato creditizio, si è ritenuto opportuno procedere ad una breve disamina delle seguenti caratteristiche degli istituti analizzati: (I) totale delle attività, (II) equity²² e (III) rapporto equity/totale attività.

Tabella 1: Indicatori finanziari

	Germania		Italia	
	Media	Mediana	Media	Mediana
Totale Attività				
2006	759.347	530.000	5.823.900	2.277.300
2007	795.753	546.900	6.954.756	2.540.000
2008	852.445	577.400	7.656.067	2.742.100
2009	897.246	607.500	8.252.644	2.851.600
Equity				
2006	48.137	34.900	597.982	218.700
2007	50.613	36.200	818.111	236.700
2008	50.681	37.100	829.530	269.300
2009	56.316	39.600	902.579	281.600
Equity/Totale Attività				
2006	6,34%	6,58%	10,27%	9,60%
2007	6,36%	6,62%	11,76%	9,32%
2008	6,18%	6,43%	10,83%	9,82%
2009	6,28%	6,52%	10,94%	9,88%

Fonte: Nostre rielaborazioni su dati Bankscope

La prima grandezza finanziaria che si è ritenuto importante analizzare è rappresentata dal totale delle attività, fondamentale ai fini di un'analisi preliminare in quanto fornisce un'indicazione sull'ammontare di risorse a disposizione dell'intermediario.

Dal confronto dei valori mediani, emerge come il totale dell'attivo per l'Italia risulti essere quattro volte superiore a quello della Germania. Se si osserva invece l'evoluzione temporale di tale grandezza è facile notare come entrambi i paesi abbiano incrementato il controvalore complessivo dei loro assets nel corso del tempo. Considerando il 2007 come l'anno di inizio dell'attuale crisi finanziaria, sembra che le Banche popolari non abbiano in alcun modo risentito di quest'ultima.

In effetti molti studi²³ e articoli apparsi in questi anni, che pongono a

²² Grandezza di tipo contabile.

²³ Citati in precedenza nel presente lavoro.

confronto diverse tipologie di intermediari creditizi, hanno dimostrato come le banche Popolari siano state in grado di reggere bene ai momenti difficili, dimostrando una capacità di reazione alla crisi superiore alla media e non facendo inoltre venir meno il loro impegno a sostegno del tessuto produttivo delle aree di riferimento.

Una simile dinamica si può notare se si osserva l'evoluzione dell'equity medio e mediano delle banche analizzate. Emerge infatti come per entrambi i paesi l'equity sia aumentato tra il 2006 e il 2009, pur risultando presente una netta differenza tra Italia e Germania. Differenziale sintomatico del fatto che il carattere dimensionale gioca un ruolo fondamentale. Come anticipato, questo indicatore fa comprendere come le dimensioni delle Banche Popolari Tedesche siano di minore dimensione rispetto a quelle Italiane.

È infine interessante notare come il rapporto equity/totale attività, abbia subito un lieve incremento per l'Italia e una contrazione tenue per la Germania; ma ciò che è importante notare, in questo caso, è il fatto che sia a livello medio, sia mediano, le banche popolari italiane risultano meglio capitalizzate rispetto a quelle tedesche.

Tale rapporto, che misura la protezione messa in atto dall'intermediario in rapporto al capitale investito, viene quindi utilizzato per analizzare l'adeguatezza patrimoniale; di conseguenza valori più elevati corrispondono a una più elevata protezione, segno quindi di una buona attività finanziaria e di una buona redditività.

Indicatori della dimensione reddituale

Al fine di fornire indicazioni di tipo reddituale del campione oggetto di analisi, è stato indagato il valore del Net Income. Tale indice, che rappresenta l'utile netto, definisce il reddito residuo al lordo del totale delle entrate e degli utili ed è al netto di tutte le spese e le perdite del periodo di riferimento.

Gli elementi dedotti in genere includono gli oneri fiscali, le spese di finanziamento (interessi passivi) e gli interessi di minoranza. Anche per questo indicatore è ragionevole ipotizzare, viste le considerazioni fatte precedentemente, che i valori siano più elevati per le banche italiane.

Inoltre non è da trascurare l'effetto diversificato che la crisi dei mutui subprime ha avuto sulle banche europee²⁴. Tale situazione risulta pienamente dimostrata dalla netta diminuzione degli utili delle popolari tedesche negli anni della crisi.

24 Le perdite più consistenti si sono verificate dopo il fallimento della Lehman Brothers, con maggiori effetti per le banche francesi, tedesche, irlandesi e portoghesi rispetto a quelle austriache, italiane, greche e spagnole (Il ruolo delle banche nella crisi finanziaria dei subprime", M. Fratianni e F. Marchionne, 2009).

Tabella 2: Net Income

	Germania		Italia	
	Media	Mediana	Media	Mediana
	Net Income			
2006	2,530	1,500	51,690	9,900
2007	1,985	1,300	69,669	13,600
2008	1,703	1,100	35,393	15,200
2009	2,411	1,600	40,616	14,800

Fonte: Nostre rielaborazioni su dati Bankscope

Coefficienti di adeguatezza patrimoniale

Spostando l'analisi dal lato dell'adeguatezza patrimoniale, verranno ora presi in esame i valori relativi al rapporto *tangible common equity to tangible assets*²⁵. Tale indicatore rappresenta una misura grezza del grado di copertura del capitale. Il rapporto in esame è diventato popolare in sede di valutazione degli intermediari bancari durante la crisi del credito nel 2008. Il suo approccio conservativo l'ha reso un valido strumento per gli investitori nel giudicare gli scenari peggiori dei loro investimenti.

Tale indicatore risulta infatti molto utile per determinare quello che i possessori di azioni ordinarie riceverebbero qualora la banca venisse messa in liquidazione; quando, come in questo caso, è usato in rapporto ai Tangible Assets misura l'abilità dell'intermediario di assorbire le perdite prima di diventare insolvente. Le banche con un TCE superiore a 3 possono considerarsi solide, ma livelli pari a 5 o 7 sono da considerarsi i livelli ottimali. Come si evince dalla tabella, entrambi i paesi raggiungono ampiamente questa soglia e addirittura l'Italia la supera, confermando l'elevata solidità delle banche popolari nel nostro paese.

Tabella 3: Tangible common equity to tangible assets

	Germania		Italia	
	Media	Mediana	Media	Mediana
	Tangible common equity to tangible assets			
2006	6,68	6,50	10,35	10,60
2007	6,70	6,50	11,36	9,90
2008	6,47	6,20	10,95	9,60
2009	6,54	6,20	10,71	9,60

Fonte: Nostre rielaborazioni su dati Bankscope

²⁵ TCE.

Lo z-score – indice di stabilità

Le evidenze in letteratura in tema di stabilità negli intermediari creditizi in generale, e in quelli di tipo cooperativo in particolare, hanno negli anni mostrato risultati in parte contraddittori.

Alcuni studi suggeriscono come le banche cooperative presentino maggiori difficoltà di adattamento alle circostanze avverse e ai cambiamenti dei rischi a causa degli elevati costi marginali del capitale (Brunner, Decressin, Hardy, Kudela, 2004); altri studi (Fonteyne, 2008) rilevano come le banche cooperative possano sembrare più vulnerabili agli *shock* dei tassi di interesse e alla qualità del credito, in quanto maggiormente focalizzate sull'intermediazione di tipo tradizionale.

Tali evidenze indurrebbero a considerare il settore cooperativo maggiormente esposto a rischi sui tassi di interesse, confermando per certi versi alcune evidenze in letteratura che definirebbero le banche cooperative e, in particolare le banche popolari, soggetti caratterizzati da una maggiore avversione al rischio (Hansmann, 1996; Chaddad e Cook, 2004). Evidenze contrastanti si rilevano in altri studi più recenti (Hesse e Cihak, 2008) che sottolineano come gli intermediari creditizi di tipo cooperativo siano caratterizzati da indicatori di stabilità (individuati nello *z-score*) superiori rispetto a quelli rilevati per altre banche.

Lo *z-score* fornisce una stima della probabilità che il valore degli assets di un istituto di credito possa ridursi a causa delle perdite, al di sotto del valore dei suoi debiti.

Tale indicatore può essere sintetizzato nella seguente formula:

$$z = (k + \mu) / \sigma$$

dove *k* è la percentuale dell'*equity* sul totale degli *assets*, μ è rappresentato dal ROAA (media degli utili in percentuale agli assets), e σ è la *standard deviation* del ROAA, utilizzato come indicatore della volatilità degli utili.

Consapevoli che lo *z-score* possa rappresentare una buona *proxy* del rischio finanziario di un istituto creditizio, in quanto direttamente collegato alla probabilità di insolvenza dello stesso, si è ritenuto interessante indagare tale indicatore anche per il campione oggetto di indagine di tale lavoro.

I risultati ottenuti per lo *z-score* calcolato per le banche oggetto della analisi risultano i seguenti:

STABILITÀ ED
EFFICIENZA DELLE
BANCHE POPOLARI IN
EUROPA

INDUSTRIA E MERCATI

Tabella 4: z-score nel periodo 2006-2009

	Germania		Italia	
	Media	Mediana	Media	Mediana
Z-score				
2006	27.4959	26.4208	16.6630	16.4805
2007	56.8380	54.5575	27.8194	26.1432
2008	51.7092	49.5504	29.9088	25.9883
2009	44.3663	41.8427	40.9623	37.9347
Equity to Assets (%)				
2006	6.65	6.46	10.95	10.75
2007	6.7	6.44	11.91	11.21
2008	6.46	6.2	11.63	10.4
2009	6.53	6.18	11.51	10.61
ROAA (%)				
2006	0.37	0.28	0.73	0.8
2007	0.27	0.24	0.85	0.78
2008	0.21	0.20	0.61	0.6
2009	0.29	0.26	0.48	0.5
Deviazione Standard ROAA (%)*				
2006		0.26		0.70
2007		0.12		0.46
2008		0.13		0.42
2009		0.15		0.29

Fonte: Nostre rielaborazioni su dati Bankscope

* Si riportano solo i valori mediani.

Considerando che ad un maggior valore dell'indicatore "z-score" corrisponde una minore probabilità di insolvenza, dai dati esposti nella tabella 4 sembra, quindi, emergere una maggiore stabilità delle banche popolari tedesche rispetto a quelle italiane. Tale evidenza è in larga parte influenzata dalla minore volatilità del ROAA delle banche popolari tedesche rispetto a quelle italiane.

Nonostante la maggiore volatilità dei rendimenti delle banche popolari italiane – con un σ più elevato rispetto a quelle tedesche – risulta interessante notare come, nel loro complesso, le banche popolari presentino una più bassa volatilità dei loro rendimenti rispetto alle banche commerciali ed alle casse di risparmio, per le quali sono state rilevate deviazioni standard degli utili mediamente superiori all'1%.

Tale evidenza risulta in linea con la letteratura esistente: gli studi empirici sul tema dimostrano come le banche cooperative (all'interno delle quali rientrano le banche popolari) siano caratterizzate da minori rendimenti e da una minore volatilità degli stessi. Tuttavia, non si rilevano, ad oggi, dimostrazioni certe circa il legame tra tali minori rendimenti e gestioni meno efficienti rispetto agli intermediari creditizi di tipo tradizionale (Brunner, 2004; Altunbas, Evans, e Molyneux, 2001).

Alcune misure di diversificazione

Un'altra classe di indicatori che si rivela interessante nell'analizzare il settore degli intermediari creditizi di tipo cooperativo – ed in particolare il segmento delle banche popolari – è costituita dalle misure di diversificazione. Tali indicatori, volti ad identificare le peculiarità delle diverse tipologie di business di un ente creditizio, sono individuabili in due indicatori utilizzati in recenti lavori empirici (Laeven e Levine, 2007): l'*Income Diversity* e l'*Asset Diversity*. Tali due indicatori, che prendono a riferimento, rispettivamente, variabili di flusso e variabili di *stock*, si mostrano in parte simili.

Per tale motivo ai fini della nostra indagine empirica di confronto, è stato deciso di analizzare uno solo di essi, in particolare l'*Income Diversity*. Tale indice, che misura il grado di diversificazione del portafoglio bancario tra attività di credito tradizionali (che producono interessi) e le altre attività, si calcola nel seguente modo:

Income Diversity =

$$1 - [(Net\ interest\ income - Other\ operating\ income)/Total\ operating\ income]$$

dove al denominatore troviamo l'utile operativo dell'ente creditizio e al numeratore la differenza tra l'*Interest Income* (margine di interesse) e la voce "Other operating income"²⁶ (composta da commissioni attive, commissioni sul reddito, proventi di negoziazione e il reddito della gestione patrimoniale).

L'*Income Diversity* è una misura compresa tra zero e uno. Valori elevati di tale indice indicano un maggior livello di diversificazione delle attività. Quando l'indice è uguale a 1, si ha evidenza di come l'ente diversifichi completamente i suoi redditi tra attività fruttifere di interessi e quelle di servizi.

²⁶ Non-Interest Income.

STABILITÀ ED
EFFICIENZA DELLE
BANCHE POPOLARI IN
EUROPA

INDUSTRIE E MERCATI

Al contrario, quando l'indice è uguale a 0, l'istituzione creditizia risulta attiva nella sola attività di concessione di finanziamenti. Le evidenze riscontrate nel campione, suddivise per anno e per paese, sono riportate nella tabella seguente.

Tabella 5: Income Diversity nel periodo 2006-2009

	Germania		Italia	
	Media	Mediana	Media	Mediana
2006	0.36	0.38	0.63	0.62
2007	0.13	0.11	0.50	0.48
2008	0.14	0.12	0.39	0.38
2009	0.09	0.08	0.54	0.54

Fonte: Nostre rielaborazioni su dati Bankscope

Dal confronto dei risultati medi e mediani ottenuti per le banche popolari operative nei due paesi analizzati, è possibile osservare come le banche italiane presentino una maggiore diversificazione dei propri ricavi. Tale risultato, strettamente collegato alla diversificazione dell'attività svolta dagli intermediari analizzati, potrebbe essere in parte attribuito alla maggiore dimensione degli istituti italiani rispetto a quelli tedeschi. Una maggiore dimensione del proprio business potrebbe infatti spingere questi intermediari alla fornitura di una più ampia gamma di servizi accessori alla tipica attività di finanziamento, accrescendo così il peso dei ricavi derivanti dal margine di servizio, rispetto al margine di interessi. La presenza di una maggiore diversificazione deve però essere attentamente interpretata alla luce delle evidenze rilevate in termini di stabilità degli intermediari oggetto della tabella 4 e delle evidenze riscontrate in letteratura che mostrano risultati incerti sull'impatto che tale indicatore può avere sulla redditività.

5. IL MODELLO EMPIRICO

L'analisi delle statistiche descrittive effettuata nel paragrafo precedente ha fornito un'idea sulla situazione delle banche popolari nei due paesi. Tale raffronto ha messo in risalto come gli intermediari italiani siano caratterizzati da indicatori di bilancio di tipo finanziario e reddituale migliori rispetto a quelli tedeschi.

Al fine di indagare in modo più completo tali relazioni e di verificare la validità delle statistiche descrittive presentate, si propone ora un'analisi empirica volta ad individuare quali variabili possano influenzare la stabilità e le per-

formance delle banche popolari analizzate. E, più nello specifico, rilevare se le banche popolari italiane siano veramente più solide rispetto a quelle tedesche.

Nell'analisi statistica sono stati utilizzati due diversi modelli di regressione, caratterizzati da alcune variabili esplicative comuni e da altre differenti, in relazione alla variabile dipendente da indagare. In particolare il primo modello è volto ad indagare le relazioni esistenti tra lo z-score (indice di stabilità) e alcune variabili esplicative di diversa natura, mentre il secondo modello intende approfondire i legami tra un indicatore di efficienza (individuato nel ROAA) e alcune variabili indipendenti.

Tali analisi empiriche sono state effettuate mediante l'utilizzo di un approccio empirico basato sulla stima di un'equazione con osservazioni sia nello spazio sia nel tempo (*Panel Data Analysis*). I modelli di regressione stimati verranno approfonditi nelle sezioni successive.

5.1. Il modello statistico e i risultati dell'analisi: le determinanti della stabilità (z-score)

Prendendo spunto dallo studio di Hesse e Cihak (2007) sulla stabilità delle cooperative e la loro influenza all'interno del sistema finanziario, il modello di regressione utilizzato nella nostra analisi si mostra essere il seguente:

$$z_{it} = \alpha + \beta \text{size}_{it} + \gamma \text{loans}_{jt} + \delta \text{equity}_{jt} + \eta \text{incdiversity}_{jt} + \lambda \text{herfindhal}_{jt} + \phi \text{gdp}_{jt} + \varsigma \text{country}_j + \theta \text{year}_t + \varepsilon_{jt}$$

dove α è l'intercetta, $\beta, \gamma, \delta, \eta, \lambda, \phi, \varsigma, \theta$ sono i coefficienti della regressione, *year* e *country* sono rispettivamente i vettori di dummies temporali e di paese, infine ε rappresenta il termine di disturbo stocastico. L'analisi empirica è stata implementata mediante regressioni aventi come variabile dipendente lo z-score, volte dunque ad individuare quali fattori sono in grado di influenzare il livello di rischio individuale di un singolo intermediario.

Le variabili indipendenti utilizzate nel modello sono rappresentate da indicatori di bilancio ottenuti da Bankscope e presentati nel paragrafo precedente, nonché da indicatori macroeconomici.

In particolare la dimensione (*size*) è rappresentata da valore dei *total assets* di ciascun intermediario, espresso in termini logaritmici; tale variabile fornisce un'indicazione sull'ammontare di risorse a disposizione dell'intermediario per lo svolgimento della propria attività. La seconda variabile che viene presa in considerazione è rappresentata da prestiti (*Loans*), calcolati come il to-

tale dei finanziamenti erogati dall'istituto sul totale dell'attivo (Hillman, Keim, 2001)²⁷.

Il valore dell'*equity* è dato dal rapporto tra il patrimonio netto e il totale attivo.

L'*Income Diversity* viene invece inserito quale variabile di controllo volto a cogliere l'eventuale presenza di differenze nella struttura dei redditi dei diversi intermediari (Laeven e Levine 2007).

Come già visto, tale variabile misura il grado di diversificazione delle attività di ciascun soggetto.

Le evidenze empiriche presenti in letteratura relative all'impatto di questo indicatore sulla redditività appaiono incerte: alcuni autori rilevano infatti come le banche più diversificate evidenzino *performance* peggiori di quelle specializzate, soprattutto a causa dei maggiori costi di agenzia da esse sostenuti; altri studi, invece, (Hesse e Cihak, 2007) documentano come le banche tendano ad essere più stabili se diversificano le loro attività.

L'indice di Herfindhal misura il grado di concentrazione delle banche in relazione al settore ed indica il livello di concorrenza presente in uno specifico mercato; tale indicatore è definito dalla sommatoria dei quadrati delle quote di mercato²⁸.

Nel modello presenta anche l'inserimento di un'ulteriore variabile di controllo relativa all'impatto del ciclo macroeconomico. Tale variabile è rappresentata dall'indice di crescita annuale del PIL, ottenuto dall'IMF World Economic Outlook²⁹.

Infine, per cogliere aspetti di tipo temporale e spaziale, sono state inserite variabili dummy in riferimento agli anni oggetto di indagine, e al paese.

I risultati raggiunti e presentati nella tabella seguente, sono stati ottenuti attraverso un'analisi su dati panel considerando nel primo caso la presenza di effetti fissi e nel secondo quella di effetti casuali³⁰.

27 Tale variabile fornisce indicazioni sul livello dei prestiti concessi da una banca e il livello di liquidità da essa detenuto.

28 Calcolata pesando gli assets di ciascuna banca popolare sul totale degli assets di tutte le banche popolari del campione.

29 International Monetary Fund.

30 Il Lagrangian Multiplier test di Breusch-Pagan effettuato al fine di valutare la bontà di un modello ad effetti causali rispetto al modello pooled, è risultato significativo ed è per tale motivo che nelle tabelle non verranno mostrati i risultati ottenuti per il modello pooled.

Tabella 6: z-score Regression

	Fixed Effects	Random Effects
Ln Total Assets	2.766512*** (3.55)	4.127758*** (5.19)
Loans	-.1521086*** (-2.74)	-0.0875254 (-1.53)
Equity	1.891989*** (5.92)	2.784927*** (8.71)
Income diversity	-14.916*** (-2.71)	12.31112*** (2.41)
Herfindhal	-0.1441632*** (-7.08)	-.1299337*** (-6.18)
GDP Growth	1.634132 (0.49)	0.2440368*** (1.1)
Germania	-66.17229*** (-11.05)	-62.5249*** (-17.57)
Costante	-19.3625 (-1.24)	37.4138*** (2.44)
Dummy temporali	Si	Si***
R square	0,3034	0,2725
Number of OBS	1781	1781

P-value ***significativo all'1%; ** significativo al 5%; *significativo al 10%.

Fonte: elaborazioni da Stata.

I risultati ottenuti evidenziano come lo z-score aumenti al crescere della dimensione, del rapporto *equity/total assets* e dalla crescita del PIL del paese. Al contrario, esso diminuisce al crescere del rapporto *loans/total assets* e dell'indice di concentrazione di *Herfindhal*. L'*Income diversity* presenta invece risultati differenti a seconda che si operi con un modello ad effetti fissi o ad effetti casuali. In entrambi i casi la dummy paese registra un coefficiente negativo e statisticamente significativo.

Alla luce dei risultati ottenuti si ha dunque evidenza di come all'aumentare della dimensione e dell'*equity*, l'indice di stabilità (z-score) aumenti: le banche più grandi risultano anche più stabili, come confermato dalla letteratura in materia (Ferri, Masciandaro, Messori, 2000).

Le motivazioni di tale risultato dipendono dal fatto che l'incidenza dei costi diminuisce tendenzialmente all'aumentare della dimensione, come conseguenza della maggiore efficienza nell'allocazione dei prodotti e della migliore capacità commerciale delle banche più grandi.

Tale evidenza non deve però trascurare la possibile influenza della diversa distribuzione e proporzione fra costi fissi e costi variabili in coerenza con il profilo di rischio societario³¹.

Non vanno inoltre sottovalutati i vantaggi derivanti dalle economie di scala e di scopo generate dalla maggiore dimensione, nonché dal più elevato potere di mercato di cui godono gli istituti più grandi.

Questo risultato si mostra essere del tutto coerente con quanto rilevato attraverso l'inserimento della dummy-paese: le Banche Popolari Tedesche, di minori dimensioni, presentano infatti, uno z-score più basso rispetto a quello delle Banche Popolari Italiane.

Evidenza che risulta in contrapposizione con le statistiche descrittive presentate nel paragrafo 3, ma che può risultare fortemente influenzata dalla minore deviazione standard dei rendimenti delle banche tedesche – elemento già sottolineato in precedenza³².

Il ratio dei prestiti netti sull'attivo totale (*Loans/Total Assets*) mostra un segno negativo, indicando come all'aumentare di questo indicatore diminuisca la stabilità dell'istituto di credito. Un rapporto elevato indica infatti la concessione di un ammontare complessivo di finanziamenti in rapporto agli assets totali più elevato, elemento che potrebbe causare problemi di liquidità in caso di mutate dinamiche di mercato.

L'indice *Income Diversity* risulta in entrambi i casi statisticamente significativo, ma di segno opposto nei due modelli presentati. La variabile risulta negativamente correlata allo z-score nel caso del modello ad effetti fissi, e positivamente correlata nel caso del modello ad effetti casuali.

Il risultato ottenuto non appare però in contrasto con la teoria in materia: esistono, infatti, alcuni studi che sottolineano come il modello di banca universale sia quello più efficiente e che garantisce una maggiore stabilità (Vennet, 2002; Barth et al., 2004); mentre altri che ne sottolineano le criticità (Hsiangping, Yuanchen e Kuanyu, 2008).

³¹ Tale risultato è coerente con le determinanti del coefficiente β dell'attivo patrimoniale.

³² Nell'interpretare i risultati ottenuti è necessario utilizzare alcune cautele. La presenza tra le variabili esplicative di una dummy paese e di una variabile relativa al tasso di crescita del PIL di ciascun paese, potrebbe in qualche modo presentare alcune complicazioni dovutamente alla potenziale capacità di cogliere, anche se parzialmente, effetti simili.

Infine l'indice di concentrazione di Herfindhal mostra un coefficiente negativo, rivelando come all'aumentare della concentrazione nel sistema delle banche popolari, l'indice di stabilità diminuisca.

5.2. Il modello statistico e i risultati dell'analisi: le determinanti dell'efficienza (ROAA)

Al fine di indagare le relazioni esistenti in tema di redditività e di individuare quali possano essere le variabili che risultano maggiormente in grado di spiegare il rendimento degli assets bancari, è stato testato il seguente modello di regressione:

$$Roaa_{jt} = \alpha + \beta \text{ size}_{jt} + \gamma \text{ loans}_{jt} + \delta \text{ deposits}_{jt} + \lambda \text{ equity}_{jt} + \zeta \text{ country}_j + \phi \text{ year}_t + \varepsilon_{jt}$$

dove α è l'intercetta, β , γ , δ , λ , ζ , ϕ , sono i coefficienti della regressione, *year* e *country* sono rispettivamente i vettori di dummies temporali e di paese, infine ε rappresenta il termine di disturbo stocastico.

Come variabile dipendente è stato utilizzato il ROAA. Tale misura (Return on Average Assets), calcolato come il rapporto tra reddito netto e totale dell'attivo, viene comunemente utilizzata in letteratura per l'analisi delle *performance* degli intermediari finanziari (Berger, 1995; Molyneux, 2003; Goddard, Molyneux e Wilson, 2004).

Le variabili esplicative incluse nel modello, comunemente utilizzate in letteratura, fanno riferimento a grandezze dimensionali (*size*) – rappresentata dal totale dell'attivo, espresso in termini logaritmici – grandezze relative alle politiche di finanziamento poste in essere da ciascun intermediario (Loans) – dato dal rapporto dei prestiti sul totale dell'attivo – e dall'*equity*³³.

Per tali grandezze, già considerate nel modello precedentemente esposto in tema di stabilità, valgono le medesime considerazioni.

Inoltre il modello considera un'ulteriore variabile legata ai depositi, calcolata come il rapporto tra i depositi verso la clientela sul totale dell'attivo, espressione del peso dei debiti verso la clientela. Anche in questo modello infine sono state inserite dummies temporali e spaziali relative agli anni oggetto di indagine e ai paesi di riferimento.

³³ Calcolato come rapporto tra patrimonio netto e totale attivo.

I risultati di tale modello sono esposti nella tabella seguente:

Tabella 7: ROAA Regression

	Fixed Effects	Random Effects
Ln Total Assets	0.0240787*** (4.12)	0.0240787*** (4.18)
Loans	0.0015328*** (3.71)	0.0015328*** (3.59)
Deposits	0.0053975*** (5.52)	0.0053975*** (5.52)
Equity	0.0334989*** (10.11)	0.0334989*** (13.44)
Germania	-0.3245026*** (-9.92)	-0.3245026*** (-9.92)
Costante	-0.8050784*** (-8.16)	-0.7312682*** (-5.32)
Dummy temporali	Si***	Si***
R square	0.3206	0.2878
Number of OBS	1789	1789

P-value ***significativo all'1%; ** significativo al 5%; *significativo al 10%Fonte: elaborazioni da Stata.

Dalle evidenze empiriche rilevate sembra evincersi come il ROAA aumenti al crescere della dimensione, dei prestiti, dei depositi e del capitale della banca, con coefficienti positivi e statisticamente significativi all'1%. Inoltre, sia le dummy paese, sia quelle temporali presentano un coefficiente negativo e statisticamente significativo³⁴. I risultati ottenuti mettono, quindi, in evidenza come all'aumentare della dimensione delle banche anche la *performance*, espressa in termini di ROAA, aumenta; anche le altre tre variabili indipendenti (rappresentate dalle variabili *equity*, *loans* e *deposits*) risultano correlate positivamente all'indice di redditività. In accordo alla letteratura analizzata e conformemente alle evidenze di carattere storico, le Banche Popolari sono sempre state in prima linea nel concedere finanziamenti a famiglie e piccole-medie imprese.

Inoltre l'incremento riscontrato nel tasso dei depositi degli ultimi anni, sintomo della maggiore fiducia accordata dai risparmiatori, sembra confermare tale *trend*.

³⁴ Tale aspetto, indubbiamente di grande interesse, andrebbe maggiormente approfondito.

Sulla base di queste considerazioni e dei risultati ottenuti, sembra quindi emergere che una banca che concede maggiori finanziamenti, sebbene possa potenzialmente incorrere in un maggiore rischio di liquidità, grazie ai tassi applicati – tendenzialmente più elevati rispetto a quelli applicati sui depositi in essere – può potenzialmente ottenere maggiori ritorni. La dummy paese mostra la differenza di redditività tra i paesi considerati: l'Italia mostra *performance* migliori rispetto alla Germania, con un coefficiente statisticamente significativo all'1%. Le evidenze rilevate sembrano sottolineare come, in termini dimensionali dei coefficienti, sia la dummy paese ad evidenziare il maggiore effetto sulla *performance*.

6. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Il presente articolo ha indagato il segmento delle banche popolari in Italia e in Germania. Dall'analisi posta in essere su un campione di banche popolari dei due paesi nel periodo compreso tra il 2006 ed il 2009 sembra emergere come, complessivamente, le banche popolari italiane, soprattutto durante questo periodo di crisi, si mostrino parzialmente più stabili e solide rispetto alle banche popolari tedesche. L'implementazione di modelli statistici volti a identificare l'esistenza di significative differenze in termini di stabilità ed efficienza nei due paesi considerati, sebbene rappresenti un primo approccio empirico al problema e sarà oggetto di successivi affinamenti, sembra, in prima istanza, confermare alcune delle ipotesi avanzate. Per quanto riguarda il tema della stabilità, oggetto del primo modello, la presenza tra le variabili esplicative di dummy paese e di una variabile relativa al tasso di crescita del PIL rende necessarie alcune cautele interpretative. Ciò che è possibile affermare è che, in anni di pari o simile crescita³⁵, le banche popolari italiane si mostrano più stabili delle tedesche.

In particolare si rileva come le banche popolari italiane si mostrano essere più efficienti – in termini di ROAA – rispetto alle banche popolari tedesche. Le variabili indipendenti individuate nel modello si mostrano statisticamente significative e come tali rappresentano adeguate variabili esplicative delle grandezze oggetto di indagine. La capacità esplicativa dei modelli si mostra buona. Alcune questioni di rilievo non approfondite in modo specifico in questo lavoro, si mostrano però interessanti. In primo luogo alcuni temi legati ad aspetti di *corporate governance*, in particolare per quanto riguarda il tema della mutualità e del voto capitaro. Alcuni studi in letteratura approfondiscono infatti tali aspetti (Fonteyne, 2008; Cuevas e Fischer, 2006) che sarebbe interessante indagare anche per il campione di indagine di tale lavoro. In secondo luogo si potrebbe investigare se la creazione di un network di banche popolari possa avere un impatto sulla stabilità (Fischer, 2005). Tali approfondimenti rappresentano interessanti linee di ricerca future.

³⁵ Quale ad esempio il 2008.

7. BIBLIOGRAFIA

Allen, F., e Gale D. (2004) "Competition and Financial Stability," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 36, No. 3, pp. 453-80.

Altunbas, Yener, Evans L., e Molyneux P. (2001) "Bank Ownership and Efficiency," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 33, No. 4, pp. 926-54.

Barth, James R., Caprio G. Jr., e Levine R. (1999), "Banking Systems Around the Globe: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability?", *World Bank Policy Research Working Paper No. 2325* (Washington: World Bank).

Beck, T., A. Demirgüç-Kunt and R. Levine (2005). Bank Concentration, Competition, and Crises: First Results. *Journal of Banking and Finance* 30(5), pp. 1581-603.

Bongini P. e G. Ferri (2007), "Governance, Diversification and Performance: The Case of Italy's Banche Popolari", Mimeo.

Bonus, H. and G. Schmidt (1990). The Cooperative Banking Group in the Federal Republic of Germany: Aspects of Institutional Change. *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 146, pp. 180-207.

Brunner A., Decressin, J. Hardy D e Kudela, B (2004) Germany's Three Pillar Banking System: Cross-Country Perspectives in Europe, *Occasional Paper 233*, *International Monetary Fund*.

Carini P. (2003), "Riflessioni sui progetti di riforma dell'ordinamento delle banche popolari italiane", *Bancaria*, n. 6, pp. 38-42.

Carletti, E., and P. Hartmann (2003). "Competition and Financial Stability: What's Special about Banking?" In *Monetary History, Exchange Rates and Financial Markets: Essays in Honour of Charles Goodhart*, Vol. 2, edited by P. Mizen. Cheltenham, UK: Edward Elgar.

Carlson, M., and K. Mitchener (2003). "Branch Banking, Bank Competition and Financial Stability." Working Paper, Department of Economics, Santa Clara University.

Chaddad, F. R., and M. L. Cook, (2004), "The Economics of Organization Structure Changes: A US Perspective on Demutualization," *Annals of Public and Cooperative Economics*, Vol. 75, No. 4, pp. 575-94.

Cau G., R. De Bonis, F. Farbullini e A. Salvio (2005), "Efficienza allocativa: ci sono differenze tra banche popolari e banche società per azioni?" in R. de Bruyn e G. Ferri (a cura di), *Le banche popolari nel localismo dell'economia italiana*,

Edicred, Roma, pp. 125-69.

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

Chari, V., and Kehoe P. (2000). "Financial Crises as Herds." Working Paper, Federal Reserve Bank of Minneapolis. Diamond, P. (1971). "A Model of Price Adjustment." *Journal of Economic Theory* 3, 156- 168.

Cihak, M. and H. Hesse (2007). Cooperative Banks and Financial Stability. IMF Working Paper No. 2, Washington D.C.

Čihák, M. (2006) "How Do Central Banks Write on Financial Stability?" IMF Working Paper No. 06/163 (Washington: International Monetary Fund).

Conti G., Ferri G. (1997), Banche locali e sviluppo economico decentrato, in *Storia del capitalismo italiano dal dopoguerra a oggi*, cit..

Conti, G., G. Ferri, and A. Polsi (2002), Cooperative banks and the Fascist regime in Italy: Crisis, Performance, and Board Stability, paper presented at the XIII World Congress in Economic History, Buenos Aires, July.

Cuevas, C., and K. Fischer (2006), "Cooperative Financial Institutions: Issues in Governance, Regulation, and Supervision," *World Bank Working Paper No. 82* (Washington: World Bank).

Davis, Kevin, (2001) "Credit Union Governance and Survival of the Cooperative Form," in: *Journal of Financial Services Research* 19: 2/3, pp. 197-210.

Davis, E.P. (1993), Bank Credit Risk. Working Paper Series No. 8, Bank of England.

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

De Bruyn, R. e Ferri G., (2004), "Le Ragioni delle Banche Popolari: Motivi Teoretici ed Evidenze Empiriche," in: De Bruyn, R. e G. Ferri (eds), *Le Banche Popolari nel Localismo Dell'Economia Italiana*, Quaderni, Associazione Nazionale fra le Banche Popolari, pp. 13-51.ù

Demirguc-Kunt A., Levine R., (1999), *Bank based and market based financial systems: cross - country comparisons*, mimeo.

Diamond, D., and P. Dybvig (1983). "BankRuns, Deposit Insurance, and Liquidity." *Journal of Political Economy* 91, 401-419.

European Association of Cooperative Banks, 2004, "Cooperative Banks in Europe: Values and Practices to Promote Development," 13 p. Available at <http://>

www.eurocoopbanks.coop/.

European Commission, (2001), "Co-operatives in enterprise Europe," Draft consultation paper, Brussels, 33 p. (available at <http://europa.eu.int>)

European Commission, (2003), "Mutual Societies in an Enlarged Europe," Consultation Document, October 3, 28 p. (available at <http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/coop/mutuals>

[consultation/doc/mutuals-consult-doc-en.pdf](#))

Ferri G. (1997). Branch manager turnover and lending efficiency: local vs national banks. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, n. 200, Supplement, March.

Ferri G., Trento S. (1997), La dirigenza delle grandi banche e delle grandi imprese: ricambio e legami, in *Storia del capitalismo italiano*, cit..

Ferri G., Messori M. (2000), Bank-firm relationships and allocative efficiency in Northeastern and Central Italy and in the South, *Journal of Banking and Finance*, 24, 1067-95.

Ferri G., Masciandaro, D., Messori M. (2000), *Governo societario ed efficienza delle banche locali di fronte all'unificazione dei mercati finanziari*, mimeo.

Ferri, G., D. Masciandaro and M. Messori (2001), Corporate Governance, Board Turnover and Performance: the Case of Local Banks in Italy, Centro Paolo Baffi working paper (also circulated on SSRN).

Fonteyne, W. (2007). Cooperative Banks in Europe – Policy Issues. IMF Working Paper No. 159, Washington D.C.

Gerschenkron, A. (1962). *Economic Backwardness in Historical Perspective. A Book of Essays*. Cambridge: Harvard University Press.

Goldsmith R. (1969), *Financial Structure and Development*, New Haven Academic Press, Yale (CT).

Goodhart, Charles, A.E., (2004), "Some New Directions for Financial Stability," The Per Globe: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability?" World Bank Policy Research Working Paper No. 2325.

Hansmann, Henry, (1996), *The Ownership of Enterprise* (Cambridge, MA: The Belknap Press of Harvard University Press).

Hesse H. e M. Čihák (2007), "Cooperative Banks and Financial Stability", *IMF Working Paper* 07/2, January.

Hsiangping T., Yuanchen C e Kuanyu, L. (2008) Ownership Structure, Supervi-

sory Regulation and The Diversification Effects on Bank Performance, working paper.

Laeven, L. and R. Levine (2009). Corporate Governance, Regulation and Bank Risk Taking. *Journal of Financial Economics*, forthcoming.

Masciandaro D. (1996), La "specificità" delle banche popolari, in "Quali banche in Italia?", *Secondo Rapporto sul sistema finanziario*, Fondazione Rosselli, Milano: Edibank.

Masciandaro D. (1997), Le banche popolari italiane, *Associazione Nazionale delle Banche Popolari, Quaderno di Ricerca*, Roma.

Masciandaro D. (1998), *La corporate governance delle banche: la banca popolare*, *Bancaria*, n.12, 2-20.

Masciandaro D. (1999), "La corporate governance nelle banche popolari", in F. Riolo e D. Masciandaro (a cura di), *Il governo delle banche in Italia*, IV Rapporto della Fondazione Rosselli sul sistema finanziario italiano, Bancaria Editrice, Roma, pp. 223-47.

Onado M. (1992) *Economia dei sistemi finanziari*, Il Mulino, Bologna.

Porta A. (1997). Assetti proprietari dell'impresa bancaria: un confronto tra i diversi modelli. *Cooperazione di credito*, n. 156-7, April-Sept.

Reinhart C. M. & Rogoff K. S. (2009) "The Aftermath of Financial Crises," *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 99(2), pages 466-72, May.

Rybczynski, T.M., (1984), Industrial finance system in Europe, US and Japan, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 5.

-- (1997), A new look at the evolution of the financial system, in Revell, (ed.), *The recent evolution of financial systems*, London, Macmillan.

Schaeck, K., M. Cihak, and S. Wolfe (2009) Are Competitive Banking Systems More Stable? *Journal of Money, Credit, and Banking*, forthcoming.

Vennet R. V (2002) Cross-border mergers in European banking and bank efficiency, Universiteit Gent, Working paper.

Vennet, R. V (2002). Cost and profit efficiency of financial conglomerates and universal banks in Europe, *Journal of Money, Credit and Banking*, 34(1), February, 254-282.