



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Temi di discussione

(Working papers)

Aggregazioni bancarie
e specializzazione nel credito alle PMI:
peculiarità per area geografica

di Enrico Beretta e Silvia Del Prete

Novembre 2007

Numero

644

La serie “Temi di discussione” intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all’interno della Banca d’Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l’Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.

I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell’Istituto.

*Comitato di redazione: DOMENICO J. MARCHETTI, MARCELLO BOFONDI,
MICHELE CAIVANO, STEFANO IEZZI, PAOLO PINOTTI, ALESSANDRO SECCHI, ENRICO SETTE,
MARCO TABOGA, PIETRO TOMMASINO.
Segreteria: ROBERTO MARANO, NICOLETTA OLIVANTI.*

AGGREGAZIONI BANCARIE E SPECIALIZZAZIONE NEL CREDITO ALLE PMI: PECULIARITÀ PER AREA GEOGRAFICA

di Enrico Beretta* e Silvia Del Prete**

Sommario

Il lavoro analizza la relazione tra la quota di prestiti destinata da ciascuna banca alle PMI operanti nelle diverse macroaree territoriali e una serie di variabili volte a catturare effetti temporanei e duraturi delle concentrazioni sulle politiche di allocazione del credito. Utilizzando dati di fonte Banca d'Italia sul periodo 1990-2004, la presente ricerca, diversamente da altri contributi, mette in luce la presenza di effetti differenziati sul territorio e per gruppi di intermediari del processo di consolidamento dell'industria bancaria nazionale, controllando anche per il ruolo svolto da enti creditizi nuovi entranti sui diversi mercati o non coinvolti nei processi di aggregazione. Le operazioni di fusione e quelle di acquisizione tendono a determinare un differente mutamento di *focus* nelle politiche di credito delle banche: la quota destinata alle piccole imprese, soprattutto del Mezzogiorno e del Nord Est, si riduce nel lungo periodo dopo le fusioni, che generano un più marcato salto dimensionale e inducono maggiore complessità organizzativa. Nelle operazioni di acquisizione, invece, la specializzazione verso le PMI si accresce a livello di gruppo, in virtù della maggiore continuità degli intermediari coinvolti. Tale risultato resta valido in tutte le principali ripartizioni territoriali, tranne che nelle regioni meridionali, dove, a parità di altre condizioni, è più incisiva la presenza di imprese minori a più elevato profilo di rischio e sono state più frequenti le acquisizioni di banche per finalità di risanamento. In tali aree, tuttavia, l'ingresso di nuovi intermediari e la presenza di relazioni più strette con banche "distrettuali" possono in parte attenuare la minore specializzazione sul segmento delle PMI meridionali indotta dalle aggregazioni bancarie.

JEL classifications: G21, G34, O18.

Parole chiave: Fusioni e acquisizioni, credito alle piccole e medie imprese, analisi territoriali.

Abstract

Using Bank of Italy data on Italian banks in the period 1990-2004, the paper analyses the short and long-run effects of the concentration of the banking industry on the availability of credit to small and medium-sized firms. Our study employs a bank-based approach and investigates the differential effects of banking consolidation in the various geographical areas, in order to capture the influence of the different economic contexts. Our research also considers the different groups of intermediaries involved, as well as the role of "new entry" banks and of those not involved in consolidations (e.g. rivals). We find that banks' specialization in terms of credit policy seems to be affected by M&As. On the one hand, the portion of credit allocated to small businesses decreases in the long run after mergers, which result in

* Banca d'Italia, Sede di Genova, Nucleo per la Ricerca Economica.

** Banca d'Italia, Sede di Firenze, Nucleo per la Ricerca Economica.

a more pronounced size change and a more complex organizational structure; this effect is stronger in the South and in the North East of Italy. On the other hand, in the case of acquisitions, banking groups improve their “expertise” in small business lending. These results hold in all the main geographical areas, except for the southern regions, where – everything being equal – small firms are riskier and banks’ takeovers are motivated mainly by the need to allow financial restructuring. However, in this market, the entry of new banks and close relationships between local banks and agglomerations of small firms partly offset the lower specialization on small business financing induced by acquisitions.

JEL classifications: G21, G34, O18.

Keywords: Mergers and Acquisitions, small business lending, regional analysis.

Indice

1. Introduzione.....	5
2. Le teorie di riferimento e le evidenze empiriche esistenti.....	9
3. Descrizione dei dati	13
4. Il <i>setup</i> econometrico	18
5. I principali risultati	21
5.1. Evidenze per l’Italia: le divergenze per tipologia di operazione	22
5.2. Le specificità territoriali	24
5.3. Gli effetti di reazione: il ruolo delle <i>new</i> e delle <i>rival banks</i>	25
5.4. L’analisi delle posizioni di credito anomale.....	27
6. Analisi integrative e su gruppi di banche	27
6.1. Stime con variabili alternative	28
6.2. Banche piccole e a diffusione territoriale limitata.....	29
6.3. Banche operanti in aree distrettuali	30
7. Conclusioni.....	31
Bibliografia.....	33
Appendice - Tavole e Figure	36

1. Introduzione¹

A partire dall'inizio degli anni novanta, in risposta anche a cambiamenti strutturali e normativi, le concentrazioni tra banche sono aumentate rapidamente, generando intermediari con un'accresciuta dimensione media e maggiore complessità organizzativa. Tale fenomeno, che altera inevitabilmente le relazioni competitive nell'ambito dei diversi mercati, potrebbe aver indotto una despecializzazione del sistema finanziario nel credito alle piccole e medie imprese (PMI), a causa dell'aumento della "distanza" fisica e informativa tra finanziatore e finanziato.

Stabilire *a priori* l'effetto sull'allocazione del credito tra classi dimensionali di imprese da parte di banche interessate da processi di integrazione risulta spesso complicato, anche a causa delle numerose forze in gioco che possono agire in contrasto. Da un lato, fusioni e acquisizioni possono determinare una riduzione nell'offerta di credito alle PMI, in quanto le accresciute opportunità che si generano nel finanziamento di aziende maggiori per banche più complesse possono in parte "spiazzare" i più costosi e frazionati prestiti alla clientela *retail* (Berger e Udell, 1996; Angelini *et al.*, 1997). Un processo di selezione di piccole imprese potrebbe infatti provenire dalle ristrutturazioni nella rete distributiva e nei livelli di responsabilità del personale, volte a gestire la complessità organizzativa che scaturisce dal consolidamento, anche con l'obiettivo di evitare diseconomie e duplicazioni dall'integrazione. A tale processo può inoltre associarsi una perdita di relazioni creditizie conseguente alla riorganizzazione dei contratti di prestito effettuata dal nuovo *management*, a seguito di mutati indirizzi nelle strategie allocative del credito tra classi di prenditori per attuare una selezione di clienti migliori (cosiddette politiche di *cherry picking*). In entrambe le ipotesi sopra esposte si produce un ampliamento della "distanza" informativa o spaziale tra finanziatore e finanziato con una potenziale perdita in termini di *relationship lending*, a svantaggio delle PMI. Tuttavia, tali considerazioni astraggono dal considerare effetti "dinamici" indotti dalle fusioni e acquisizioni nel mercato di riferimento. Il contenimento del credito alle imprese minori

¹ Gli autori desiderano ringraziare Michele Benvenuti, Emilia Bonaccorsi di Patti, Alessio De Vincenzo, Stefano Federico, Giorgio Gobbi e i partecipanti al Seminario di Analisi economica territoriale, Banca d'Italia, Roma, 4-6 luglio 2006, nonché due anonimi *referees*, per gli utili suggerimenti forniti su versioni precedenti della presente analisi. Gli autori restano i soli responsabili di eventuali errori e omissioni. Il lavoro riflette esclusivamente le opinioni degli autori e non coinvolge la responsabilità della Banca d'Italia. Sebbene la ricerca sia frutto della collaborazione, i paragrafi 1, 2, 4, 5 e 7 sono da attribuire a Silvia Del Prete e i paragrafi 3 e 6 a Enrico Beretta.

potrebbe infatti essere mitigato dalla reazione degli intermediari non coinvolti in aggregazioni bancarie ovvero dall'insediamento e dalla nascita di nuovi enti creditizi sul territorio locale. Il comportamento dei *competitors*, a seguito dei mutamenti nella contendibilità del mercato, può essere tale da recuperare i clienti che vengono "scremati" dalle banche consolidate, senza che si produca a livello aggregato un'effettiva riduzione del credito destinato alle PMI².

Anche a causa di questa non unidirezionalità dell'effetto delle *mergers and acquisitions* (M&As) bancarie, l'ampia letteratura empirica sui nessi tra concentrazioni e credito alle PMI non raggiunge risultati univoci: rispetto a lavori che mostrano un razionamento più o meno temporaneo, esistono analisi che evidenziano invece una stabilità o un aumento dei finanziamenti destinati alle aziende minori.

La disomogeneità nelle evidenze riscontrate è, a nostro avviso, attribuibile anche all'area e al periodo temporale presi in esame. Il condizionamento dei risultati da parte dei diversi contesti spazio-temporali analizzati nella letteratura esistente³ introduce un problema non trascurabile e richiede particolare cautela nell'interpretazione dei risultati. In effetti, mercati creditizi più o meno estesi, più o meno concentrati, più o meno specializzati nel finanziamento alle PMI possono far emergere evidenze molto differenziate tra diverse aree geografiche, semplicemente perché le conseguenze dell'attività di M&As sul sistema creditizio e su quello economico-produttivo non sono avulse dal contesto di partenza in cui le stesse intervengono⁴. Il periodo temporale oggetto di indagine non è poi irrilevante: lavori condotti sulla stessa area ma in periodi temporali differenti possono portare a risultati anche divergenti, a seguito del mutamento del quadro economico-giuridico nel frattempo intervenuto⁵.

Il presente lavoro si inserisce nel filone di studi volti ad analizzare gli effetti dell'attività di M&As degli enti creditizi sul finanziamento della piccola impresa e si propone di dare un ulteriore contributo al dibattito in corso, alla luce anche della rilevanza economica delle a-

² Cfr. anche Group of Ten (2001).

³ La maggior parte degli studi effettuati in questo filone di ricerca ha avuto ad oggetto il mercato statunitense e alcuni dei sistemi finanziari europei maggiormente sviluppati, compreso quello italiano. Per una sintetica rassegna di tali studi si veda anche Dymksi (1999, pp. 93-94) e Del Prete (2002, pp. 193-195).

⁴ Gli effetti del consolidamento bancario in termini di disponibilità del credito per le PMI, di concentrazione del mercato creditizio e di possibilità di impulso per lo sviluppo economico possono variare notevolmente a seconda delle peculiarità dei mercati locali su cui operano le banche partecipanti al processo. Si veda, ad esempio, Alessandrini *et al.* (2003).

⁵ Si pensi solamente all'impatto della *deregulation* nell'industria bancaria e alla liberalizzazione nell'apertura di sportelli sul territorio nazionale.

ziende di ridotte dimensioni per lo sviluppo del paese. Seguendo un approccio per banca e utilizzando dati sull'offerta di credito alle PMI operanti nelle principali ripartizioni territoriali per il periodo 1990-2004, l'analisi approfondisce alcuni aspetti, a nostro avviso, non ancora adeguatamente affrontati.

In primo luogo, nel lavoro si verifica se le aggregazioni bancarie hanno determinato un mutamento di specializzazione nel segmento delle PMI, con differenze significative anche per area geografica, attribuibili a specificità territoriali o degli intermediari coinvolti; condurre l'analisi in base al contesto geografico in cui l'impresa finanziata opera ci permette di distinguere l'impatto del processo di concentrazione dell'industria bancaria nazionale a livello territoriale. È probabile infatti che le PMI operanti in zone a minore sviluppo o attive in aree meno dotate di agglomerazioni tra imprese, e per queste ragioni più rischiose e vulnerabili, possano aver risentito maggiormente di eventuali politiche di selezione messe in atto nelle riorganizzazioni e razionalizzazioni dei processi di integrazione.

In secondo luogo, nell'analisi si tiene anche conto di quale strategia allocativa viene seguita dagli intermediari di nuovo ingresso nelle aree geografiche considerate o da quelli non coinvolti nelle concentrazioni, al fine di evidenziare – in ipotesi di despecializzazione nel segmento delle PMI da parte delle banche che crescono per M&As – se esiste un effetto significativo di “recupero” delle *new* e delle *rival banks*. Pertanto, l'analisi condotta su quindici anni di storia del sistema bancario nazionale e disaggregata a livello di macroarea territoriale, in modo da tenere distinti i sistemi creditizi del Nord Ovest, Nord Est, Centro e Mezzogiorno del paese, mira a catturare differenze territoriali sia nel processo di fusione e acquisizione, sia in quello di reazione al cambiamento delle relazioni competitive all'interno di un'area di riferimento.

Infine, nel presente studio si cerca anche di rispondere al quesito se siano individuabili specificità territoriali nel finanziamento delle PMI da parte di istituti di credito interessati da M&As ma con caratteristiche dimensionali e organizzative molto differenti. L'ipotesi che banche locali, anche se coinvolte in processi di concentrazione, che ne accrescono dimensione e complessità organizzativa, possano comunque preservare i vantaggi informativi nei rapporti con le PMI, in virtù del maggior orientamento al *relationship lending* che contraddistingue la loro politica di affidamento, viene verificata mediante analisi su intermediari di minori dimensioni o a maggiore localismo, avendo in ogni caso sempre riguardo alla disaggregazione geografica delle aziende finanziate.

La prospettiva territoriale delle informazioni, pertanto, arricchisce il lavoro con opportuni distinguo nell'interpretazione dei risultati e appare di particolare supporto anche in termini di *policy*, per un paese come l'Italia, dove i divari geografici di sviluppo economico e le divergenze nelle strutture dei sistemi creditizi locali permangono tuttora evidenti.

Dal punto di vista metodologico, il valore aggiunto dell'analisi risiede innanzitutto nell'utilizzo di un approccio per banca che ci permette di seguire l'intermediario nel tempo, prima e dopo operazioni di concentrazione e acquisizione⁶, e, in secondo luogo, nello studio congiunto della quota di credito e dei volumi di fido accordati alle PMI, che consentono sia di valutare il grado di specializzazione per categoria di prenditori, sia di spiegare la dinamica dei finanziamenti concessi. Da un lato, tale approccio qualifica meglio nel tempo i nessi tra mutamenti economico-organizzativi dell'integrazione tra banche e la strategia allocativa tra classi dimensionali di imprese; dall'altro, permette di quantificare distintamente anche l'effetto sul credito alle PMI dovuto alla reazione degli intermediari che restano fuori dal processo di consolidamento o che si propongono *ex-novo* sul mercato di riferimento, cercando di misurare come i cambiamenti nella struttura e nella contendibilità nelle diverse macro-aree del paese, indotti dall'attività di M&As, possano incidere sulla specializzazione delle banche per classi di prenditori.

Il resto del lavoro si articola nel modo seguente. La sezione 2 tratteggia alcuni *a priori* teorici e fornisce una *review* della principale letteratura empirica esistente sull'argomento. Il paragrafo 3 descrive le fonti di dati utilizzate, le modalità di costruzione della base dati e le variabili impiegate nella stima, con dettagli a livello di aree territoriali. Il paragrafo 4 presenta invece la metodologia utilizzata nell'analisi econometrica; la sezione 5 riassume i risultati delle stime, delineando le specificità che emergono nelle principali aree geografiche; il paragrafo 6 raccoglie analisi per gruppi omogenei di banche; la sezione 7 trae alcune conclusioni.

⁶ I metodi alternativi, seguiti per il nostro paese nella principale letteratura empirica in argomento, sono identificabili nell'approccio di mercato, che analizza cambiamenti verificatisi in volumi di credito aggregati a livello di un mercato di riferimento (es. quello provinciale), e nell'approccio per impresa, che invece si basa sull'osservazione delle singole relazioni di clientela. Rispetto all'analisi dell'effetto sul credito netto aggregato, tipico dell'approccio di mercato, quello per banca è più dettagliato e informativo e consente di approfondire aspetti connessi all'importanza e al ruolo di alcune tipologie di intermediari nel processo di concentrazione, seguendoli nel tempo e tenendo distinti i comportamenti individuali. Viceversa, nell'analisi delle relazioni banca-impresa il dettaglio informativo è maggiore, ma rispetto all'approccio per banca, che è in grado di utilizzare dati che approssimano l'universo di riferimento, esso finisce per derivare la domanda di credito da informazioni campionarie, che potrebbero quindi soffrire di distorsioni dovute alla selezione non casuale delle unità di osservazione.

2. Le teorie di riferimento e le evidenze empiriche esistenti

I risultati raggiunti dalle ricerche di carattere empirico che nella letteratura hanno studiato il tema del consolidamento tra banche e dei riflessi di tale processo sul credito erogato alle imprese non portano a evidenze univoche. È infatti difficile riuscire a modellare correttamente i numerosi effetti che conseguono dalle aggregazioni bancarie sul credito, perché differenti sono le forze in gioco che agiscono spesso in direzione opposta: da un lato, la maggiore concentrazione dell'offerta e la più elevata complessità organizzativa, dall'altro, la reazione dei *competitors* quale conseguenza dell'accresciuta contendibilità del mercato e il progresso tecnologico che può coadiuvare nel trattamento dell'informazione, soprattutto nei confronti delle piccole unità operative.

In primo luogo, a seguito dell'M&A si può produrre una maggiore concentrazione nel mercato creditizio considerato, qualora la banca in posizione attiva riesca ad acquisire un sufficiente *market power* che le consente di stabilire prezzo o quantità che massimizzano il profitto su tale mercato⁷. Si tratta, ovviamente, di un classico effetto statico che, eliminando anche eventuali eccessi nella capacità produttiva, trova un nuovo punto di equilibrio in corrispondenza di una quantità minore di credito e di un tasso di finanziamento medio più elevato. Le analisi condotte nella prima metà degli anni novanta che hanno studiato la relazione tra concentrazione dell'offerta bancaria e disponibilità di finanziamenti per le PMI trovano nella maggior parte dei casi una diminuzione del credito destinato ai piccoli prenditori al crescere della dimensione media delle banche (Berger *et al.*, 1995; Peek e Rosengren, 1996; Udell, 1998). In realtà, il generale effetto di razionamento può essere meglio quantificato considerando l'operatività territoriale o le caratteristiche dimensionali degli intermediari. Da un lato, infatti, per il mercato statunitense gli effetti delle concentrazioni tra *rural* e *urban banks* sembrano essere differenziati, in quanto le banche *target* a operatività locale riducono la loro quota di prestiti alle PMI quando sono acquisite da intermediari con un bacino di utenza geograficamente molto più distante dal loro (Keeton, 1996); dall'altro, prime analisi sui mercati provinciali italiani (Bonaccorsi di Patti e Gobbi, 2001a) ricollegano alle fusioni bancarie solo una temporanea riduzione nel flusso di credito destinato a tutte le categorie di prenditori e una crescita nella quota delle sofferenze. Altri studi, che tengono conto di carat-

⁷ Per approfondimenti sui comportamenti delle banche in contesti più o meno competitivi, si fa rinvio all'analisi teorica contenuta in Freixas e Rochet (1999), cap. 3.

teristiche dimensionali (Peek e Rosengren, 1998; Avery e Samolyk, 2000), giungono nuovamente a risultati differenziati in merito al razionamento: se le banche che si consolidano sono grandi si assiste generalmente a una riduzione della quota di finanziamenti destinata ai piccoli clienti, mentre si riscontra l'effetto opposto se l'integrazione avviene tra banche di minori dimensioni e a operatività più locale. In questo senso, verrebbe confermata l'esistenza di segmentazioni nei mercati creditizi tra banche grandi, che instaurano relazioni di tipo *transaction-based* anche con imprese minori meno rischiose, e piccole banche, con vantaggio informativo nell'elaborare informazioni non codificate, che instaurano invece relazioni di tipo *relationship-based*, soprattutto nel finanziamento delle PMI (Berger e Udell, 1996)⁸.

In secondo luogo, a livello microeconomico le fusioni e le acquisizioni tra banche aumentano la complessità organizzativa degli intermediari e gli oneri per reperire informazioni relative ai soggetti finanziati, poiché al crescere delle dimensioni operative i costi di agenzia tendono a svilupparsi più che proporzionalmente (Berger e Udell, 2002). Intermediari più grandi, organizzativamente più complessi, che solitamente scaturiscono dalle aggregazioni, possono incorrere in diseconomie *à la* Williamson (1988), in quanto tendono a fronteggiare maggiori costi di coordinamento nel finanziamento della clientela, soprattutto di piccola dimensione⁹. In questo senso, tuttavia, alcuni studi (Focarelli *et al.*, 1999 e 2002) mostrano come, sebbene vi siano evidenze di una riduzione della quota di prestiti destinata alle PMI negli anni successivi all'integrazione, tale risultato pare attribuibile non tanto all'incremento della complessità organizzativa o alla perdita di personale qualificato, quanto al cambiamento di *focus* nelle politiche di affidamento delle banche consolidate, che si riorientano verso imprese più grandi e a più basso profilo di rischio. Nel breve periodo si può quindi assistere a una distruzione di relazioni creditizie con clientela minore, più opaca e rischiosa, e alla dispersione del relativo patrimonio informativo, salvo l'intervento di banche locali che, in virtù del forte radicamento sul territorio e dei minori costi per reperire *soft information*, riescono a valutare più accuratamente il merito creditizio delle PMI.

⁸ Tali evidenze risultano confermate anche da ricerche più recenti, svolte con riferimento a mercati europei (De Bodt *et al.*, 2005), in cui si mostra come nel rapporto tra banca e piccola impresa non esista un'unica regola ma le situazioni siano mutevoli in considerazione del grado di opacità delle aziende affidate e della tipologia di banca con cui le stesse operano.

⁹ Ciò in generale si traduce nell'applicazione di tecniche di fido più standardizzate e informatizzate, che facilitano il controllo delle decisioni di credito anche a distanza e che permettono di valutare con oggettività se i finanziamenti erogati dai vari responsabili di area sul territorio siano in linea con gli indirizzi strategici della banca e non vengano piuttosto influenzati da rapporti creditizi collusivi tra finanziatore e finanziato.

La letteratura empirica che si è basata sull'analisi delle relazioni di credito tra banche coinvolte in M&As e piccola clientela è corposa e non univoca nel suffragare un effetto selezione a seguito di politiche di finanziamento più specializzate. Da un lato, infatti, l'interruzione del rapporto creditizio successivo all'aggregazione è più probabile quando la relazione intercorre con banche *target* di acquisizioni, generalmente piccole e locali (Sapienza, 2002); inoltre, il razionamento del credito alle imprese finanziate è tanto più forte e persistente nel tempo quanto più la banca acquisita rappresenta una *main bank* (De Vincenzo e Iannotti, 2002). D'altro canto, l'uso di informazioni campionarie sui bilanci delle imprese non fa emergere maggiori vincoli per le PMI che vengono finanziate da banche interessate da concentrazioni (Bonaccorsi di Patti e Gobbi, 2003); tali risultati restano validi anche considerando aziende che fronteggiano costi maggiori di accesso al credito o che hanno un ventaglio ristretto di banche finanziatrici o che possiedono un basso profilo di *rating*. Tuttavia, in un contributo più recente, basato su una metodologia di analisi analoga (Bonaccorsi di Patti e Gobbi, 2007), si trova evidenza di una riduzione nelle relazioni di credito tra aziende e banche finanziatrici interessate da M&As, anche se l'effetto negativo si riassorbe generalmente nel corso dei tre anni successivi all'operazione, dimostrando capacità delle imprese di fronteggiare lo *shock* derivante dal consolidamento del sistema creditizio. Occorre tuttavia considerare che in taluni casi, la perdita di *relationship lending* e l'effetto razionamento potrebbero non emergere dal calo dei finanziamenti erogati, ma concretizzarsi in un aggravio del costo di accesso al credito bancario o in un aumento della probabilità di cercare un nuovo intermediario, a causa della percezione di un deterioramento del servizio reso (Scott e Dunkelberg, 2003).

La maggiore concentrazione nei mercati creditizi o la più elevata complessità organizzativa che induce ristrutturazioni nelle politiche di offerta di credito non esauriscono gli effetti dell'attività di M&As. Alla luce della teoria dei mercati contendibili, a seguito del consolidamento si possono creare opportunità di profitto che spingono nuovi enti a entrare sul mercato o quelli non interessati da M&As a modificare strategia di allocazione, sia tra classi di prenditori sia per competenza geografica. L'ingresso di banche nuove o il mutamento dell'operatività di quelle non interessate da concentrazioni, che si specializzano maggiormente sui segmenti scremati dalle banche che si consolidano (ad esempio, PMI), può realizzare a livello di sistema un incremento della disponibilità di credito per le imprese minori, in conseguenza di una traslazione verso il basso della curva di offerta aggregata, che determina

un ampliamento dei finanziamenti disponibili e/o una diminuzione del costo del credito per gli affidati. Scomponendo, infatti, l'effetto statico di concentrazione da quelli di ristrutturazione e dinamico, indotti dall'alterazione dell'equilibrio sul mercato di riferimento (Berger *et al.*, 1998), si arriva a mitigare la conclusione sul razionamento delle PMI dopo l'integrazione. In particolare, tenendo conto della reazione delle banche rivali operanti negli stessi mercati creditizi, tale effetto statico viene spesso compensato in tutto o in parte mediante una redistribuzione delle relazioni creditizie con le PMI tra gli intermediari finanziari. Alcune ricerche empiriche connesse a questa letteratura (Berger *et al.*, 2000; Keeton, 2000) supportano tale ipotesi mostrando come, proprio in conseguenza dei numerosi cambiamenti strutturali, la probabilità di una banca di entrare *ex novo* in un mercato locale del credito aumenti al crescere dell'attività di M&As. Non mancherebbero inoltre evidenze di comportamenti differenziati tra grandi e piccole banche *incumbent* a seguito dell'ingresso di enti nuovi entranti (Berger *et al.*, 2001): l'effetto dinamico delle *new banks* sulla disponibilità di credito per le PMI è infatti sostitutivo nel caso in cui l'offerta di finanziamenti sia assicurata da grandi banche *incumbent* sul mercato, visto che queste ultime cedono i loro piccoli clienti alle nuove entranti, mentre l'analogo effetto sui piccoli intermediari, anche in posizione di *leader* sul mercato di riferimento, è pressoché nullo, in quanto essi tenderebbero comunque a preservare politiche di *relationship lending*.

Infine, vi possono essere processi virtuosi, connessi alle concentrazioni di banche o all'innovazione tecnologica, che inducono un più efficiente utilizzo dell'informazione esistente ai fini dello *screening* e del *monitoring* della clientela. Recenti ricerche mostrano che l'attività di M&As può infatti generare una maggiore *disclosure* informativa nella valutazione del merito di credito, che si traduce in una più stretta corrispondenza tra tasso di interesse e rischio di *default* (Panetta *et al.*, 2004), e che per questa via attenua politiche di razionamento sulle PMI migliori. D'altro canto, l'implementazione di metodologie informatiche innovative nella valutazione del merito creditizio (es. *credit scoring* e sistemi di *rating* interni), che incorporino informazioni più ampie delle semplici evidenze contabili (quali caratteristiche del settore o delle diverse industrie e variabili organizzative e strutturali delle aziende finanziate), dovrebbe ridurre la valenza della *soft information* anche per le PMI (Akhavain *et al.*, 2005; Berger *et al.*, 2005; Berger e Udell, 2006), mitigando quindi le asimmetrie informative che possono indurre alla restrizione delle linee di fido da parte delle banche che crescono a seguito delle M&As.

3. Descrizione dei dati

Il *data set* impiega informazioni di fonte Banca d'Italia e Istat; le unità *cross-section* sono rappresentate dalle banche che affidano piccole e grandi imprese residenti nelle macroaree nazionali, mentre la dimensione temporale è costituita dai 15 anni compresi tra il 1990 e il 2004. Le fusioni e le incorporazioni avvenute nel corso del periodo in esame sono state ricostruite sulla base dell'archivio Siotec della Banca d'Italia, mentre le informazioni sulle acquisizioni sono state tratte dall'Albo Gruppi; per queste ultime la disponibilità dei dati prende avvio dal 1993, in quanto in precedenza non esistevano rilevazioni sistematiche del fenomeno.

Per indagare le variazioni nei flussi di credito riconducibili a politiche intraprese dalle banche a seguito dei processi di concentrazione, considerare i dati di bilancio individuali alla fine degli anni di riferimento può risultare distorsivo. Nell'anno t , infatti, i volumi operativi di un'azienda che negli n anni precedenti ha effettuato incorporazioni risultano ampliati rispetto a quelli dell'anno $t-n$, senza che ciò risponda ad alcuna scelta gestionale di espansione o restrizione del credito. Per ovviare a questa distorsione, sono stati costruiti bilanci pro forma per ogni banca che nel periodo 1990-2004 ha effettuato incorporazioni: i dati relativi agli anni antecedenti le operazioni sono stati sostituiti con la somma dei dati propri e di quelli delle banche successivamente incorporate. In questo modo i confronti intertemporali fanno riferimento a entità operative tendenzialmente omogenee¹⁰.

La tav. 1 riporta, anno per anno, il numero delle banche che hanno partecipato alle varie tipologie di operazioni di M&As e la loro incidenza sui fondi complessivamente intermediati dal sistema creditizio. In termini numerici il fenomeno appare relativamente contenuto; l'incidenza sui volumi operativi è tuttavia notevole, in quanto si tratta – specie per gli acquirenti – di aziende di dimensioni elevate. Nella prima parte degli anni novanta sono state effettuate numerose fusioni, anche in relazione all'incorporazione, da parte delle banche di pertinenza, degli ICS posseduti. A partire dalla metà del decennio, invece, hanno acquisito un crescente rilievo le operazioni di acquisizione della maggioranza azionaria.

La tav. 2 presenta, per ognuna delle aree in esame, la quota media annua di mercato (calcolata sulla base degli affidamenti al settore produttivo) detenuta dalle banche che, anno per

¹⁰ Il campione utilizzato nell'analisi non è bilanciato, nonostante l'utilizzo di dati pro forma, a causa delle costituzioni e delle liquidazioni di banche, nonché – limitatamente ai dati territoriali – dell'ingresso di enti creditizi in aree in precedenza non presidiate.

anno, sono state protagoniste nelle varie vesti del processo di consolidamento o che, viceversa, sono rimaste indipendenti. Nel periodo 1993-2004 in ogni anno sono state mediamente effettuate acquisizioni da enti creditizi che fornivano oltre il 22 per cento degli affidamenti al settore produttivo; la quota si riduce a poco più del 14 per cento per le incorporazioni. Sia per le fusioni che per le acquisizioni le quote di mercato dei *targets* appaiono, come è ovvio, sensibilmente inferiori. Rispetto alla media nazionale, si rileva una maggiore incidenza delle banche acquirenti nel Nord Ovest, e di quelle acquisite nel Nord Est e nel Mezzogiorno.

La tav. 3 disaggrega le banche attive sul mercato dell'M&A per categoria dimensionale e per ampiezza della diffusione territoriale della rete distributiva¹¹. Come ci si poteva attendere, le acquisizioni del periodo in esame hanno visto una larga prevalenza di banche grandi in posizione di acquirenti e di istituti minori in qualità di *targets*. Per quanto attiene alle fusioni, di contro, anche tra i *bidders* prevale numericamente la piccola dimensione; ciò è dovuto all'intenso processo di consolidamento intervenuto nel credito cooperativo che, anche per la peculiare normativa che ne regola gli assetti proprietari, si è svolto integralmente mediante operazioni di incorporazione.

Le regressioni finalizzate all'analisi di modifiche nella politica di allocazione del credito al settore produttivo adottano quale variabile dipendente la quota di affidamenti destinati alle piccole imprese. Per valutare invece l'evoluzione del credito disponibile tra prenditori di diverse dimensioni viene impiegato il volume di affidamenti concessi da ogni banca ai due raggruppamenti di soggetti; tale variabile è espressa in logaritmo, per renderla confrontabile con i regressori, costituiti in generale da indici percentuali. Ai fini della nostra analisi sono state considerate come 'piccole' le imprese aventi un accordato complessivo di sistema inferiore ai 2,5 milioni di euro, soglia dimensionale di utilizzo comune nella letteratura empirica in materia riguardante il mercato creditizio domestico¹².

I dati utilizzati per la costruzione delle variabili dipendenti sono di fonte Centrale dei Rischi (CR)¹³. L'impiego dei dati relativi al credito accordato e non a quello utilizzato risponde

¹¹ Il criterio di discriminare tra le due categorie dimensionali è costituito da una media annuale dei fondi intermediari pari a 7 miliardi di euro. La disaggregazione relativa all'estensione della rete distributiva distingue invece le banche aventi diffusione nazionale o regionale da quelle la cui copertura territoriale è al massimo interprovinciale.

¹² Cfr. Sapienza (2002), Bonaccorsi di Patti e Gobbi (2001a), Bonaccorsi di Patti e Gobbi (2001b).

¹³ La serie storica presenta una discontinuità tra il 1994 e l'anno successivo a causa dell'innalzamento della soglia individuale di rilevazione da 80 a 150 milioni di lire di affidamento. Tale problema è comunque mitigato, nelle stime che verranno proposte, dall'introduzione di *dummies* annuali che, oltre a catturare effetti ciclici e

a una duplice motivazione: da un lato, tale configurazione risulta più adatta a descrivere l'effettiva disponibilità delle banche nei confronti di ogni categoria di clientela, dall'altro è più stabile nel tempo, in quanto meno affetta dal ciclo congiunturale. Le figg. 1 e 3 mostrano comunque che l'evoluzione dell'utilizzato segue un percorso non dissimile da quello della grandezza prescelta¹⁴.

Le principali evidenze descrittive sulla variabile dipendente sono rappresentate dalle figg. 1-3, che ne esaminano l'evoluzione nel tempo. La ripartizione del credito al settore produttivo tra prenditori di dimensioni grandi e medio-piccole è rimasta pressoché costante negli anni ottanta e nella prima frazione del decennio successivo, ove si eccettui il *break* del 1995, dovuto per circa i tre quarti al mutamento della soglia di rilevazione della CR. Nel periodo compreso tra il 1997 e il 2004, parallelamente all'intensificarsi delle operazioni di M&As nel sistema creditizio italiano, tale quota si è invece ridimensionata di oltre 5 punti percentuali, portandosi alla fine del periodo a poco più del 29 per cento (fig. 1)¹⁵. Tale andamento non è riconducibile univocamente a una specifica categoria di intermediari, come illustrato dalla fig. 2. Esso trova riscontro in tutte le macroaree del paese con intensità non troppo dissimile, pur nell'ambito di livelli assoluti ben differenziati, che oscillano per l'ultimo anno tra il 24 per cento del Nord Ovest e il 42 per cento del Mezzogiorno (fig. 3).

Tra i fattori esplicativi, oltre al set di *dummies* che pone in luce i nessi tra il coinvolgimento delle banche in operazioni di concentrazione e l'evolversi della composizione dei loro finanziamenti (cfr. paragrafo 4), vengono impiegate a scopo di controllo alcune variabili atte

congiunturali, possono correggere anche per i *breaks* strutturali che colpiscono in modo indistinto tutte le banche.

¹⁴ La fig. 1 illustra come anche le indicazioni fornite da un terzo indicatore, costituito dal rapporto tra gli impieghi a piccole imprese e famiglie produttrici e il totale degli utilizzi del settore produttivo, appaiano sostanzialmente coerenti con quelle già illustrate. Tale ultimo indicatore è calcolato in base ai dati delle segnalazioni di vigilanza, che non risentono del *break* strutturale relativo all'innalzamento della soglia di rilevazione in CR; inoltre, utilizzando una ripartizione di tipo settoriale in luogo di quella basata sulla dimensione complessiva dell'affidamento individuale, è esente da potenziali *shift* di categoria nel tempo dovuti all'effetto dell'inflazione.

¹⁵ Il progressivo aumento dei valori nominali dei fidi a seguito dell'inflazione può avere contribuito alla flessione della quota di credito alle PMI rilevata dai dati CR. Vi è tuttavia da osservare che nel periodo 1997-2004 la dinamica dei prezzi è stata minima rispetto al decennio 1984-1994, quando pure tale quota era rimasta costante. Inoltre anche la già citata ripartizione alternativa della clientela, basata sul settore di appartenenza e quindi non soggetta agli effetti dell'inflazione, mostra una riduzione della quota dei fidi alla clientela minore, per quanto di entità più contenuta (2,6 punti percentuali: si veda ancora la fig. 1). La citata flessione non trova integrale spiegazione neppure in una dinamica opposta del credito ai prenditori maggiori: essa si conferma, infatti, se i finanziamenti alle PMI vengono rapportati non ai soli utilizzi del settore produttivo, ma al complesso degli impieghi bancari del paese.

a catturare peculiarità riconducibili a ogni singolo ente creditizio; si tratta di indici attinenti sia alla *performance*, sia alle relazioni con il mercato di riferimento.

Per quanto riguarda il primo aspetto, sulla base di dati tratti dalle segnalazioni di vigilanza vengono costruiti alcuni *ratios* di bilancio di impiego diffuso in letteratura. Il rapporto tra le sofferenze e i prestiti è adottato quale *proxy* della rischiosità dell'attività bancaria. Il rapporto tra i costi operativi e il margine di intermediazione, indice di capacità di contenimento dei costi, ne esprime il grado di efficienza operativa. Il rapporto tra profitti lordi e fondi intermediati informa circa la capacità della banca di generare una redditività adeguata. Il logaritmo dei fondi intermediati, infine, costituisce una classica variabile dimensionale.

Con riferimento alla tipologia delle relazioni con l'ambiente di riferimento, sono state introdotte due variabili atte a tenere conto del potere competitivo esercitato da ogni banca sul mercato creditizio. Si tratta delle quote di mercato detenute da ogni intermediario, calcolate in base sia agli affidamenti al comparto produttivo, di fonte CR, sia alle filiali operative, per le quali si è fatto ricorso all'archivio anagrafico (Siotec) della Banca d'Italia.

Un ulteriore indicatore che tiene conto delle caratteristiche di banca e ambiente territoriale è un "indice di distrettualità", calcolato come quota degli sportelli insediati presso comuni che fanno parte di distretti industriali¹⁶. Nelle stime (cfr. paragrafo 6.2) sono state considerate come "distrettuali" le banche per le quali l'indicatore così calcolato supera la mediana della distribuzione, pari a un valore del 16,3 per cento (tav. 5). L'ipotesi alla base dell'introduzione di tale indicatore è che banche operative in aree ad alta intensità distrettuale tendano a stabilire relazioni privilegiate con le piccole imprese ivi operanti, determinando un livello elevato della quota di finanziamenti a prenditori di dimensioni limitate e favorendo la persistenza di tale composizione del credito¹⁷.

La tav. 5 presenta le statistiche descrittive relative alle variabili di controllo sul campione nazionale *pooled*, limitatamente alle osservazioni utilizzate nelle regressioni; allo scopo di contenere potenziali distorsioni connesse all'elaborazione di dati di banche aventi

¹⁶ La mappa dei comuni distrettuali utilizzata per il calcolo dell'indice è quella prodotta dall'Istat con riferimento al 1991. Ne esistono versioni più recenti, ma si è ritenuto opportuno adottare quella in vigore all'inizio dell'arco temporale in esame, ipotizzando che le condizioni presenti nel mercato in quel momento possano avere avuto un'influenza su tutti gli accadimenti degli anni successivi. Prendendo in esame una data posteriore, sarebbero stati considerati distretti nati successivamente all'effettuazione di alcuni dei consolidamenti in esame: questo avrebbe potuto determinare una distorsione nelle relazioni misurate.

¹⁷ L'argomento è stato già analizzato in letteratura: si vedano ad es. Finaldi Russo e Rossi (2000) e Baffigi *et al.* (2000). I risultati a cui i diversi studi disponibili giungono non appaiono tuttavia conclusivi.

un'operatività marginale, infatti, per ognuna delle aree in esame sono state escluse dalle stime le osservazioni relative alle banche la cui quota di mercato locale in termini di accordato non raggiungeva lo 0,01 per cento. La tav. 4 fornisce invece la descrizione dei dati relativi ai *sub-samples* costituiti rispettivamente da banche che nel periodo hanno effettuato o subito incorporazioni o acquisizioni; gli indici fanno riferimento alla fine dell'anno antecedente le operazioni. Vi sono inoltre, a scopo di confronto, le statistiche del gruppo delle banche rimaste indipendenti; in questo caso, per ogni banca sono presi in esame i dati relativi a tutti gli anni disponibili.

Gli enti creditizi che hanno effettuato operazioni di concentrazione in posizione attiva risultano mediamente assai più grandi dei relativi *targets*; gli intermediari rimasti indipendenti appaiono sensibilmente più piccoli sia dei *targets* che dei *bidders*. Coerentemente con queste evidenze¹⁸, la quota di accordato destinata alla clientela di piccole dimensioni da parte delle banche acquisite e incorporate risulta maggiore di quella mostrata dai *bidders*. Anche per le banche che non hanno partecipato alle concentrazioni l'incidenza della piccola clientela è assai elevata (tav. 4).

Le banche incorporate, così come quelle acquisite, registrano in media *performance* nettamente inferiori a quelle dei rispettivi acquirenti, sotto i profili della rischiosità del credito, della capacità di contenimento dei costi operativi e della redditività lorda. Su tali risultati influiscono ovviamente le numerose operazioni che, specialmente negli anni meno recenti, sono state effettuate a scopo di risanamento aziendale.

Tra le osservazioni utilizzate nella stima, la quota media di sportelli delle banche italiane ubicate in comuni distrettuali è di poco superiore al 28 per cento (tav. 5). Non si registrano sensibili divergenze tra le banche in vario modo interessate alle operazioni di consolidamento, se non una distrettualità maggiore della media per quelle che nel periodo in esame hanno effettuato acquisizioni.

Sono state infine introdotte variabili atte a catturare effetti dinamici, nell'ipotesi che, qualora le concentrazioni determinino un mutamento nella distribuzione del credito per categoria di clientela da parte delle banche coinvolte, a livello aggregato ciò potrebbe trovare compensazione nel comportamento di istituti che in precedenza non operavano sul mercato in e-

¹⁸ Cfr., ad esempio, Angelini *et al.* (1997).

same (banche “nuove entranti”) oppure di quelli non interessati da fusioni e acquisizioni (banche “*rival*”).

Per misurare il primo tipo di effetto si è introdotta una *dummy* che, per ogni banca, assume il valore di 1 nell’anno in cui avviene il suo primo insediamento sul mercato e nei cinque successivi, restando invece nulla per i rimanenti periodi e per le banche che all’inizio dell’arco temporale esaminato già operavano sul mercato. Si considera qui come “primo insediamento” l’apertura di un nuovo sportello, il trasferimento di una dipendenza preesistente (a condizione che questa operasse al di fuori dell’area di riferimento) o la costituzione di una nuova banca, anche mediante cambiamento dell’oggetto sociale di un intermediario di diversa natura. Per valutare invece l’effetto attribuibile alle *rival banks* è stata creata un’ulteriore *dummy*, pari a 1 per gli intermediari che nel periodo analizzato non hanno partecipato ad alcuna operazione di concentrazione e a zero per gli attori del processo di consolidamento¹⁹.

4. Il *setup* econometrico

La relazione stimata ha la formulazione espressa dalla (1):

$$y_{ait} = \alpha + \beta_1 \text{Fus}_{0-3} + \beta_2 \text{Fus}_{>3} + \beta_3 \text{AcqA}_{0-3} + \beta_4 \text{AcqA}_{>3} + \beta_5 \text{AcqP}_{0-3} + \beta_6 \text{AcqP}_{>3} + \Psi B_{it} + \Phi M_{ait} + \Gamma E_{ait} + u_i + d_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

La variabile dipendente y_{ait} è rappresentata alternativamente dal volume o dalla quota dei finanziamenti a piccole imprese operanti nell’area a , da parte della banca i , al tempo t .

Come ampiamente sperimentato nella letteratura empirica sull’argomento (Focarelli *et al.*, 2002; Focarelli e Panetta, 2003; Bonaccorsi di Patti e Gobbi, 2001a), le stime proposte si incentrano su tre set di *dummies* che individuano rispettivamente le operazioni di fusione, le acquisizioni effettuate in posizione attiva e quelle subite in qualità di *target*. Per ogni tipologia di operazione, in cui è coinvolta una banca che offre credito a imprese piccole, esiste una *dummy* accesa in corrispondenza dell’anno di effettuazione dell’operazione e attiva fino al terzo anno successivo all’integrazione (Fus_{0-3} , AcqA_{0-3} , AcqP_{0-3}) e un’altra *dummy* volta a individuare invece il periodo oltre il terzo anno dall’avvenuta integrazione ($\text{Fus}_{>3}$, $\text{AcqA}_{>3}$,

¹⁹ Poiché per costruzione la variabile impiegata risulta invariante negli anni 1990-2004, per recuperarne la variabilità nel tempo essa è stata interagita con la quota di mercato, calcolata sulla base del credito accordato alle diverse classi dimensionali di imprese. Essa deve essere interpretata come effetto differenziale per quegli istituti che, godendo di un certo potere di mercato sulla macro-regione considerata, non hanno subito mutamenti organizzativi attribuibili a M&As.

AcqP_{>3}). Una tale struttura mira a catturare l'effetto delle concentrazioni bancarie sulla disponibilità di credito per il sistema produttivo, distintamente nel *transition period* (normalmente identificato nel triennio successivo all'operazione)²⁰, in cui si producono una serie di cambiamenti nella struttura organizzativa della banca per adeguarsi al nuovo *status*, e nel successivo *completion period*, quando le conseguenze dell'M&A dovrebbero essersi consolidate. Sul set di *dummies* relative all'effetto temporale delle M&As bancarie sul credito alle PMI non siamo in grado di formulare degli *a priori* forti, data l'assenza di precedenti studi con disaggregazione geografica e vista la mancanza di univocità di risultati nelle analisi empiriche già condotte, anche con riferimento al contesto italiano (cfr. tav. A).

Per quanto attiene alle caratteristiche di banca (\mathbf{B}_it)²¹, ci attendiamo che intermediari più grandi, con una migliore qualità del portafoglio prestiti, più efficienti, con minori specificità di localismo, siano, *ceteris paribus*, meno concentrati sul segmento delle PMI, dando evidenza empirica al *relationship lending* e alla simmetria dimensionale nel rapporto banca-impresa. È probabile che una più alta incidenza sia delle posizioni in sofferenza sul portafoglio prestiti, sia dei costi operativi sui margini rappresentino dei deterrenti all'espansione dei finanziamenti e alla specializzazione in tale segmento, mediamente più opaco, frazionato e oneroso. Per quanto attiene al profilo reddituale risulta invece più difficile stabilire un *a priori*, in quanto intermediari maggiormente redditizi potrebbero mostrare una correlazione sia positiva che negativa con il credito alle PMI, in base a come viene percepita la relazione di rischio-rendimento nel portafoglio prestiti della banca²².

Sugli indicatori di controllo per il potere di mercato (vettore \mathbf{M}_{ait}), ci aspettiamo che gli istituti maggiori destinino una quota inferiore dei loro finanziamenti al sostegno delle aziende più piccole, in linea con la letteratura sulle asimmetrie informative e sui costi di coordinamento delle grandi banche. A prescindere dalla dimensione, è plausibile infatti che banche che godono di un più elevato potere di mercato nelle varie aree di riferimento, beneficiando

²⁰ In stime non riportate è stato ampliato il *transition period*, passando dal triennio al quinquennio successivo all'operazione; i risultati sulle *dummies* fusione e acquisizione non sono influenzati da tale scelta temporale.

²¹ Al fine di verificare anche eventuali problemi di endogeneità, in alcune stime i regressori relativi alle caratteristiche di banca sono stati inseriti ritardati di un periodo, senza che ciò alterasse i principali risultati.

²² L'espansione della quota di piccole imprese nel portafoglio clienti, sebbene accresca il rischio e la probabilità di *default*, dovrebbe essere associata a più elevati livelli di rendimento che si riflettono positivamente sul profitto atteso.

della posizione di *incumbent*, abbiano maggiori opportunità di finanziare clientela più grande e di più elevato profilo²³.

Tavola A: I segni attesi

Variabili esplicative	Variabile dipendente: logaritmo del livello di credito accordato a PMI	Variabile dipendente: quota di credito accordato alle PMI
	<i>Segno atteso</i>	<i>Segno atteso</i>
<u>Controlli per tipo di operazione (dummies)</u>		
Set <i>dummies</i> lagged Fusione	+/-	+/-
Set <i>dummies</i> lagged Acquisizione attiva	+/-	+/-
Set <i>dummies</i> lagged Acquisizione passiva	+/-	+/-
<u>Controlli per banca</u>		
Dimensione	+	-
Rischiosità	-	-
Efficienza di costo	-	-
Redditività	+/-	+/-
Banca piccola e a diffusione territoriale limitata	+	+
Banca distrettuale e/o cooperativa	+	+
<u>Controlli per potere di mercato per banca</u>		
Quota di credito accordato nell'area	+	-
Quota di sportelli nell'area	+	-
<u>Controlli per banche entranti e rival</u>		
Nuove banche e nuove entranti	+	+
Banche <i>rival</i> (né incorporate né acquisite)	+	+

Infine, con riferimento agli indicatori relativi agli effetti dinamici di reazione (vettore E_{ait}), è verosimile che banche di nuovo ingresso nell'area o di nuova costituzione siano più propense ad aumentare il credito o ad accrescere la propria specializzazione nel segmento delle PMI, perché avranno meno opportunità di prestare a clientela a più elevato *standing*. Nello stesso senso, banche che non hanno subito ristrutturazioni organizzative, indotte dalla crescita per fusione o acquisizione, è probabile che mantengano una maggiore competenza sulla piccola clientela.

Come si nota dalla struttura dell'errore della (1), la metodologia di stima adottata è quella del *two-way fixed effect*, in cui accanto al classico errore standard avente media zero (ε_{it}), si

²³ Una considerazione a parte va fatta invece per i volumi di credito accordato e per le *proxies* dimensionali: intermediari di maggiori dimensioni o con un più alto potere di mercato sono generalmente in grado di garantire una maggiore disponibilità di credito a tutte le categorie di prenditori, per cui è lecito attendersi una correlazione positiva tra livello di finanziamento a PMI, da un lato, e la dimensione bancaria o gli indicatori di potere di mercato, dall'altro.

controlla per l'effetto ciclico (d_t), attraverso *dummies* temporali, e per specificità *time-invariant* caratteristiche di ogni singola banca (u_i). L'impiego degli effetti fissi pare appropriato nella misura in cui si sta tendenzialmente considerando l'intero universo di banche che affidano il sistema produttivo di piccola dimensione; esso inoltre permette di considerare ciascuna banca nel tempo come controllo di se stessa, depurando la stima dei coefficienti dall'effetto di caratteristiche non osservabili e non misurabili per ciascun intermediario (capacità organizzative, abilità del *management*, storia, ecc.) che possono comunque influire sulla politica di affidamento²⁴.

5. I principali risultati

Per verificare se le M&As hanno avuto conseguenze di tipo strutturale sulle politiche di affidamento per tipologie di clientela delle banche coinvolte, è stata analizzata l'evoluzione sia del livello di credito accordato alle PMI sia della quota di finanziamenti destinata da ciascun ente creditizio a questa categoria di imprese. L'esame congiunto di queste due variabili, seguito anche nel commento dei principali risultati, consente di qualificare meglio le evidenze riscontrate: l'andamento del finanziamento accordato informa infatti sulle dinamiche che hanno condotto alle variazioni delle quote di credito tra grandi e piccole imprese, ossia sui mutamenti di specializzazione per segmenti di clientela che siamo interessati a investigare. I risultati di tale modello, che costituisce la nostra *baseline specification*, sono riepilogati in tav. 7 e sono riportati sia per l'intero paese sia per le quattro principali ripartizioni territoriali, al fine di mettere in luce effetti differenziati a livello geografico del processo di concentrazione bancaria²⁵. All'interno del modello di stima, inoltre, si controlla anche per la "reazione" di intermediari non interessati da operazioni di aggregazione e di banche di nuovo ingresso sui diversi mercati di riferimento, a cui è dedicata un'apposita sezione all'interno del presente paragrafo. Infine, per meglio individuare le effettive dinamiche del credito alle PMI e fornire robustezza alle ipotesi esplicative dei mutamenti di specializzazione per dimensione bancaria e area geografica, il modello di base è stato nuovamente stimato utilizzando come

²⁴ Il risultato del test di Hausman condotto sulla stima *baseline* (non riportato) supporta tale scelta metodologica.

²⁵ Sulle variabili di controllo per le caratteristiche di banca i segni che otteniamo sono generalmente in linea con quelli attesi; pertanto nel prosieguo dell'analisi ci concentreremo sui regressori relativi alle fusioni e acquisizioni e sugli effetti di reazione. Infatti, per quanto attiene alle variabili individuali, banche di maggiori dimensioni, con più elevato potere di mercato nelle diverse aree, più efficienti nella gestione dei costi, e generalmente meno rischiose e più redditizie, risultano meno specializzate nel credito alle PMI.

variabile dipendente i finanziamenti problematici alle aziende minori (sofferenze) e la loro incidenza sul credito a esse erogato (tav. 8).

5.1. Evidenze per l'Italia: le divergenze per tipologia di operazione

Per l'intero paese, la quota di prestiti alle PMI si riduce nel lungo periodo di 2,4 punti percentuali nel caso di enti creditizi risultanti da fusioni, mentre aumenta di 4,0 e di 1,4 punti, rispettivamente per le banche acquirenti e per quelle acquisite (tav. 7). I risultati, che tengono già conto della reazione degli intermediari che non si sono consolidati e di quelli di nuovo ingresso, sono generalmente in linea con le tendenze descritte dalla letteratura italiana che utilizza approcci analoghi (Focarelli *et al.*, 2002 e Panetta, 2004)²⁶.

Come si desume dalla tav. 7 (I parte), nelle acquisizioni le PMI sperimentano una riduzione dei finanziamenti accordati, ma la contrazione è meno consistente di quella che interessa le linee di credito destinate ai grandi affidati, per cui l'effetto ultimo che permane valido anche nel lungo periodo è una rifocalizzazione della strategia allocativa dei gruppi creditizi sul segmento delle imprese più piccole (II parte). Tali evidenze potrebbero trovare giustificazione in politiche di razionalizzazione dei prestiti per classi di prenditori nell'ambito del gruppo, al fine di eliminare duplicazioni tra banche acquirenti e acquisite, relative a linee di credito accese con clientela divenuta comune. Interventi di razionalizzazione di questo tipo, ispirati a economie di costo nell'allocazione del credito e nella gestione della liquidità, sono ovviamente più incisivi per le imprese più grandi, generalmente affidate da un maggior numero di intermediari²⁷. Nelle fusioni, invece, le banche coinvolte aumentano la disponibilità quasi esclusivamente sui grandi affidamenti: ne risulta una riduzione della specializzazione nel segmento delle PMI da parte degli enti creditizi che si consolidano con altri.

Il differente orientamento nell'allocazione del credito tra piccoli e grandi finanziamenti che consegue alle operazioni di fusione e a quelle di acquisizione è giustificabile alla luce dei diversi effetti sulla dimensione, sul potere di mercato, sulla complessità organizzativa

²⁶ In stime non riportate, sono stati inseriti anche controlli per dimensione delle operazioni, calcolate come interazione tra il set di *dummies* M&As e la quota di mercato sui finanziamenti alle PMI che le banche in posizione attiva, sia nelle fusioni che nelle acquisizioni, riescono a ottenere con i rispettivi *targets*. L'obiettivo è quello di verificare se esistono effetti dimensionali, anche differenziati nel tempo, attribuibili alla dimensione delle operazioni poste in essere nelle diverse aree geografiche. In generale, i risultati che si ottengono – anche se significativi con riferimento alle operazioni di fusione – sono di entità modesta e sono quindi sostanzialmente trascurabili.

²⁷ Secondo i dati di Centrale dei Rischi, infatti, gli affidamenti inferiori ai 2,5 milioni di euro coinvolgono mediamente da 1 a 3 banche, mentre quelli superiori a tale soglia interessano dai 3 ai 9 intermediari.

delle banche partecipanti alle aggregazioni. È plausibile, infatti, che la crescita dimensionale sia maggiore nelle operazioni di incorporazione, dove si genera *ex-novo* un diverso intermediario con nuovo marchio e con una struttura organizzativa più complessa. Si può dunque ipotizzare che, nella fase *post-integrazione*, banche divenute più grandi e con maggiori costi di coordinamento nell'utilizzo di informazioni non codificate inizino a instaurare di preferenza relazioni con imprese di scala superiore: questo spostamento dell'orientamento strategico comporta, anche a parità di prestiti erogati alle PMI, una diminuzione della quota di credito a esse destinata. Nel cosiddetto *completion period*, inoltre, è probabile che il processo di integrazione coinvolga più aree di operatività, quali la gestione del personale, l'allineamento dei sistemi informativi e, soprattutto, i criteri di selezione della clientela. Al fine di realizzare maggiore efficienza, di eliminare sovrapposizioni e di diversificare meglio il rischio, è probabile che vengano scremate le posizioni di minore rilevanza, o che, crescendo il disservizio attribuibile alle diseconomie tipiche della fase transitoria o al minor radicamento sul territorio, siano meno efficaci strategie di *hold-up*. In entrambe le ipotesi sopra delineate, la quota di credito erogata alle piccole imprese dalle banche che si sono fuse si riduce su livelli sistematicamente più contenuti.

Nelle acquisizioni, invece, gli intermediari coinvolti rimangono entità giuridicamente distinte, preservando i rispettivi marchi, competenze e specificità; è quindi meno incisiva la percezione del salto dimensionale e può essere meno frequente l'insorgere di diseconomie organizzative nella fase transitoria. Le banche appartenenti a gruppi creditizi vengono tuttavia assoggettate a direzione unitaria, da cui consegue l'allineamento dei criteri e delle procedure di affidamento, motivando la flessione registrata nei volumi accordati sia alla piccola che alla grande clientela. È interessante notare come la quota di finanziamenti destinata alle PMI dalle acquirenti cresca più di quella delle acquisite. Sebbene tale fenomeno sia largamente attribuibile agli enti di piccole dimensioni²⁸, non è da escludere il trasferimento e la gestione accentrata presso la capogruppo delle posizioni più rilevanti o più problematiche, quale conseguenza della *governance* comune che determina negli anni successivi all'acquisto una ristrutturazione del portafoglio prestiti delle banche *target*, mediamente ca-

²⁸ Informazioni più chiare emergono distinguendo le banche per classi dimensionali. Come sarà meglio evidenziato nel paragrafo 6.2, l'espansione della quota di prestiti bancari alle aziende minori è particolarmente rilevante per il sottogruppo delle *acquiring banks* più piccole, che, a seguito dell'acquisizione, accrescono ulteriormente la loro specializzazione sul segmento delle PMI mediante l'acquisto di *targets* che consentono loro l'accesso a mercati creditizi locali altrimenti poco contendibili.

ratterizzate da profili reddituali e di rischiosità meno soddisfacenti rispetto alle proprie acquirenti²⁹.

5.2. Le specificità territoriali

L'analisi territoriale seguita nell'esercizio econometrico ha il vantaggio di mettere in rilievo strategie di diversificazione geografica del rischio attuate dalle banche italiane nelle operazioni di finanza straordinaria, oltre che differenze tra modelli organizzativi di crescita. I risultati presentati nella nostra specificazione base (tav. 7) mostrano che, seppure con livelli differenziati, l'aumento di specializzazione sul segmento delle piccole imprese a seguito di acquisizioni resta valido nelle principali macroaree del paese, fatta eccezione per il Mezzogiorno. In quest'area, infatti, la quota di finanziamenti destinata alle PMI dalle banche acquisite si riduce mediamente di 3,3 punti percentuali già nel triennio successivo all'acquisizione; la contrazione si conferma anche nel lungo periodo (-2,6 punti percentuali). Quest'effetto è da riconnettere, a parità di altre condizioni, alla più incisiva presenza nelle regioni meridionali di piccole imprese a maggiore profilo di rischio e, conseguentemente, al più intenso impatto in tali aree di politiche di selezione e razionalizzazione del portafoglio prestiti messe in atto nelle ristrutturazioni di gruppo. A tale fenomeno si contrappongono tuttavia la crescita più consistente della quota delle *acquiring banks* (4,8 punti nel lungo periodo) e l'effetto di recupero delle banche nuove entranti (2,1 punti), che sopperiscono al calo di specializzazione nel segmento delle PMI registrato dalle banche indipendenti (*rival*) e da quelle acquisite.

A livello di fido accordato (tav. 7, parte I), invece, la contrazione generalizzata delle linee di credito alle PMI italiane, che si riscontra nelle operazioni di acquisizione, resta valida anche considerando le imprese operative nel Nord Ovest e Nord Est del paese, mentre è circoscritta agli enti acquirenti per il Centro e alle banche acquisite per il Mezzogiorno. Nell'area settentrionale, le economie di gestione unitaria conseguenti alle acquisizioni (cfr. *supra* il paragrafo 5.1) sembrano aver interessato in misura prevalente i rapporti bancari delle acquirenti. Nel Mezzogiorno, invece, la contrazione dei finanziamenti, limitata alle banche *target* e al solo triennio successivo all'operazione, pare conseguenza delle politiche di maggior rigore

²⁹ In stime non riportare l'inserimento di variabili interagite tra le acquisizioni passive e indici di redditività e qualità dei prestiti danno supporto a quest'ipotesi, mostrando come le banche acquisite di basso profilo sperimentino una diminuzione dei prestiti alle PMI più forte, a seguito di più incisive politiche di ristrutturazione volte a migliorarne redditività e rischiosità.

nella gestione del portafoglio clienti indotte dal passaggio di proprietà della banca acquisita, come suggerisce anche l'analisi delle posizioni in sofferenza (cfr. *infra* il paragrafo 5.4).

Per quanto riguarda invece le fusioni bancarie, la minore specializzazione verso il finanziamento alle PMI, duratura nel tempo, accomuna quasi tutte le ripartizioni considerate, ma l'impatto è più consistente nel Nord Est e nel Mezzogiorno (rispettivamente, -1,9 e -2,3 punti percentuali, tav. 7 II parte). La riduzione è ascrivibile alle banche piccole e minori, per quanto attiene alle aziende attive nelle regioni nordorientali, e agli enti creditizi di maggiori dimensioni, per le imprese meridionali (cfr. *infra* il paragrafo 6). Per le PMI che operano nelle aree settentrionali, le fusioni determinano un aumento della disponibilità di credito (tav. 7, I parte), tanto nel triennio successivo all'integrazione quanto nel più lungo periodo. Tale dinamica non altera tuttavia l'evoluzione della specializzazione delle banche fuse o incorporate, che, in virtù del salto dimensionale e del migliore utilizzo dell'informazione disponibile, accrescono più che proporzionalmente le esposizioni verso clientela più grande e a più elevato *standing*, specializzandosi maggiormente su tali segmenti.

5.3. Gli effetti di reazione: il ruolo delle *new* e delle *rival banks*

L'impatto sulla disponibilità di credito alle PMI attribuibile alla reazione di banche che restano fuori dal processo di consolidamento o che espandono la rete di sportelli in zone prima non servite, è – come atteso – positivo e statisticamente significativo, ma presenta differenze territoriali piuttosto marcate (tav. 7, I parte): l'*a priori* teorico secondo cui tali intermediari, perché rimasti piccoli o in svantaggio informativo, instaurino relazioni più strette con le PMI si scontra con le specificità territoriali delle imprese finanziate.

Prescindendo innanzitutto dalle peculiarità geografiche, a livello nazionale le *new banks* espandono le linee di fido accordate alle piccole aziende, ma non mostrano variazioni significative in termini di quote destinate alle PMI³⁰. Vi è invece uno sviluppo consistente della specializzazione delle *rival banks* nel credito alle imprese minori: tali intermediari aumentano la quota di prestiti destinata alle PMI di oltre 16 punti percentuali in più rispetto a banche

³⁰ Occorre tuttavia precisare che, a livello di intero sistema bancario, questa variabile cattura esclusivamente l'apertura di filiali di banche estere, di sportelli che nascono dalla trasformazione di intermediari finanziari e assicurativi in banche o a seguito della nascita di nuovi enti creditizi. In tutte queste ipotesi, tuttavia, come suggerisce ad esempio la letteratura relativa alle *foreign banks*, si tratta di istituti che nascono specializzati su segmenti specifici diversi dal finanziamento alle imprese (mutui alle famiglie, raccolta e gestione del risparmio, ecc.), oppure che sono finalizzati all'assistenza finanziaria alla grande clientela *corporate*.

di analogo potere sul mercato ma interessate dalle operazioni di fusione o acquisizione, seguendo politiche di specializzazione nel credito più *focused* delle concorrenti.

Valutando invece l'impatto delle specificità territoriali sugli effetti dinamici, emerge innanzitutto come sulla disponibilità di credito l'effetto delle *rival banks* risulti positivo e significativo solo nel Nord Est del paese, sebbene non si assista a un tangibile ampliamento di specializzazione; è probabile che banche, principalmente appartenenti al credito cooperativo, dotate di un elevato potere di mercato a livello locale e non interessate da aggregazioni, accrescano il finanziamento delle aziende minori in conseguenza degli aggiustamenti prodotti nell'area dalle integrazioni tra intermediari. A seguito dell'ingresso di nuove banche sui mercati locali crescono invece gli affidamenti erogati alle piccole imprese operanti in quasi tutte le ripartizioni territoriali, con l'eccezione del Nord Ovest: l'entità e la significatività del parametro stimato sono però più elevate nel Nord Est e nel Mezzogiorno (tav. 7, I parte). In queste aree è possibile che i mercati creditizi diventino più contendibili in conseguenza del processo di consolidamento e che intermediari che prima non vi operavano trovino conveniente insediarsi, per sfruttare le opportunità che si dischiudono a seguito di politiche di ristrutturazione dei prestiti effettuate dalle banche consolidate o acquisite (Bonaccorsi di Patti e Gobbi, 2001a). Ciò suggerisce, pertanto, come già rilevato anche in altri studi (Berger *et al.*, 2000), che le nuove banche o quelle che si inseriscono per la prima volta nell'area di riferimento possono esercitare un ruolo di "sostituzione".

La relazione tra banche di nuovo ingresso o di nuova costituzione e quota di credito destinata alle piccole aziende è invece positiva e significativa solo al Sud, dove in effetti paiono essersi maggiormente concretizzate le politiche di selezione attuate dagli intermediari nella crescita via M&As (tav. 7, II parte): le *new banks* che affidano imprese piccole del Mezzogiorno aumentano, nel quinquennio dall'ingresso sul mercato, la quota di finanziamenti a tale segmento di clientela di circa 2 punti percentuali. Infine, sebbene l'effetto differenziale delle banche *rival* rimaste indipendenti sia positivo nel complesso per la loro specializzazione sulle PMI italiane, il fenomeno è circoscritto geograficamente al Nord-Ovest del paese, dove in media l'incidenza dei finanziamenti alle aziende minori è più contenuta che nelle altre aree considerate (fig. 3) e tale risultato può essere giustificato da fenomeni di *catching-up*.

5.4. L'analisi delle posizioni di credito anomale

Supporto all'ipotesi di adozione di politiche di affidamento più rigorose nell'ambito dei gruppi creditizi, nonché di *spillovers* informativi indotti dalle concentrazioni sulla qualità del credito (Panetta *et al.*, 2004), emerge anche analizzando l'evoluzione delle sofferenze delle PMI e la loro incidenza sui finanziamenti complessivi alle aziende minori (tav. 8)³¹.

Le stime mostrano innanzitutto come nelle acquisizioni la specializzazione per classi di imprese di tutte le unità coinvolte sia anche la risultante di politiche di risanamento delle banche acquisite. Infatti, a fronte di una generalizzata flessione delle posizioni in sofferenza, l'incidenza delle partite in contenzioso sui prestiti aumenta temporaneamente in misura significativa solo per gli enti creditizi *target* (oltre un punto percentuale nel *transition period*), scomparendo poi a risanamento conseguito.

Tale esito è particolarmente accentuato al Sud, dove l'incidenza delle posizioni in sofferenza verso clientela meridionale cresce di oltre 3 punti percentuali per entrambe le categorie di banche coinvolte. Tuttavia, una volta riassorbito l'effetto derivante dal processo di ristrutturazione sui prestiti *non in bonis*, nel lungo periodo si conferma un generale processo di despecializzazione sul segmento delle PMI che non si riscontra invece nelle altre ripartizioni territoriali, quale conseguenza verosimile di politiche di diversificazione geografica del portafoglio.

Nelle fusioni, invece, dall'esame delle partite anomale non vi sono indizi di tali politiche di razionalizzazione; pertanto, nelle concentrazioni realizzate sull'intero territorio nazionale le evidenze sembrerebbero suggerire come la despecializzazione sul credito alle PMI registrata in precedenza non sia influenzata da maggiori passaggi a sofferenza, quanto dall'effettivo mutamento di strategia per il salto dimensionale³².

6. Analisi integrative e su gruppi di banche

Dopo l'analisi delle principali evidenze del modello base, nella presente sezione l'attenzione è rivolta, in primo luogo, ad alcuni *checks* di robustezza soprattutto sull'impiego

³¹ Tale controllo serve anche a esaminare quanto i risultati ottenuti sulla *baseline* siano robusti rispetto a un puro effetto contabile connesso al passaggio a sofferenza di posizioni deteriorate.

³² Per le banche nuove entranti, nonostante la disponibilità di minori informazioni codificate sui mercati locali, che dovrebbero renderle maggiormente soggette a un processo di selezione avversa, non si riscontrano evidenze, almeno a livello nazionale, né di un significativo aumento dei passaggi a sofferenza, né di un incremento del profilo di rischio del portafoglio prestiti. Su questo punto, si vedano anche i risultati del lavoro di Bofondi *et al.* (2006) sugli ingressi di nuove banche nei mercati locali del credito.

di misure alternative della variabile dipendente in termini di quota di credito alle PMI (tav. 9). In secondo luogo, la specificazione base viene applicata a gruppi omogenei di banche individuati sulla base di caratteristiche ritenute significative per cogliere aspetti di localismo (tav. 10). In questo caso, la finalità è duplice: da un lato, appurare se i risultati generali sono attribuibili a specifici sottogruppi di intermediari, dall'altro, effettuare ulteriori verifiche di robustezza del modello di base.

6.1. Stime con variabili alternative

Una prima specificazione (tav. 9, I sezione) sostituisce la variabile dipendente originale con una alternativa, espressa in forma di *log-odds ratio*, come segue:

$$Y_{ait} = \ln \left\{ \frac{\frac{\text{Accordato}_{pmi}}{\text{Accordato}_{tot}}}{1 - \frac{\text{Accordato}_{pmi}}{\text{Accordato}_{tot}}} \right\}$$

La dipendente originale, costruita come semplice rapporto percentuale tra credito accordato alle PMI e affidamenti complessivi al settore produttivo, ha infatti un campo di variabilità limitato (tra 0 e 100) che potrebbe influire negativamente sulla qualità delle stime. Il *log-odds ratio*, ampiamente utilizzato in letteratura³³, ha una variabilità illimitata che, tra l'altro, si amplifica in prossimità degli estremi (quota PMI molto vicina a zero o al 100 per cento)³⁴.

Un secondo tentativo, finalizzato a neutralizzare gli eventuali effetti di discontinuità nelle serie storiche derivanti da mutamenti nei criteri di rilevazione, consiste nel costruire la variabile dipendente non più in base ai dati CR, ma con le segnalazioni di Vigilanza della Banca d'Italia, raffrontando il credito che va a beneficio di piccole imprese e famiglie produttrici a quello complessivamente erogato al settore produttivo (tav. 9, II sezione). Il credito così considerato è quello effettivamente utilizzato, non quello accordato, quindi è meno adatto a descrivere le effettive politiche di affidamento perseguite dalle banche; vi sono tuttavia diversi vantaggi. Si tratta di una rilevazione totalitaria, che elimina il problema della soglia dimensionale minima di segnalazione in CR. Inoltre, adottando una ripartizione di tipo istituzionale in luogo di quella dimensionale, si evita ogni elemento di arbitrarietà nella scelta di un valore discriminante tra piccole e grandi imprese; nel contempo, si ha la certezza che gli

³³ Cfr. Berger *et al.* (1998), Bonaccorsi di Patti e Gobbi (2001a).

³⁴ Nel nostro caso, comunque, la quota tradizionale mostra di per sé un'elevata variabilità, e sono pochi i casi in cui essa si approssima ai valori estremi.

andamenti rilevati non siano influenzati dagli effetti dell'inflazione. Il salto di serie tra il 1994 e l'anno successivo, infine, risulta attenuato³⁵.

Per eliminare ogni possibile *break* nelle serie storiche, è stata infine condotta una regressione analoga alla specificazione base che adotta la quota di credito alle PMI, ma limitata all'arco temporale 1995-2004, nel quale i dati sono pienamente confrontabili (tav. 9, III sezione).

I risultati dei tre ordini di *checks* eseguiti permangono sostanzialmente in linea con quelli della stima *baseline*³⁶, confortando circa la robustezza delle indicazioni presentate nella sezione precedente.

6.2. Banche piccole e a diffusione territoriale limitata

Uno dei vantaggi forniti dall'adozione di un metodo di indagine per banca consiste nella possibilità di effettuare *splits* del campione per categoria di intermediario, allo scopo di verificare se vi sono peculiarità e, soprattutto, se determinati risultati aggregati possono in realtà essere specificamente ricondotti ad alcune categorie di aziende di credito.

Una prima indagine differenziale riguarda le banche alle quali può essere attribuita una configurazione di "localismo", o a causa delle ridotte dimensioni o per la limitata diffusione territoriale. Secondo una consolidata letteratura empirica³⁷, infatti, a queste caratteristiche dovrebbero fare riscontro relazioni più strette con la clientela di piccole dimensioni; ci si dovrebbe quindi attendere una maggiore persistenza dei rapporti con le PMI, anche a seguito di operazioni di concentrazione.

Le sezioni I e II della tav. 10 propongono regressioni effettuate rispettivamente sul solo campione delle banche a diffusione territoriale limitata e su quello delle banche piccole e

³⁵ Un salto di serie in questo periodo sussiste comunque (fig. 1), ma per motivi differenti: dal 1995 le banche che in precedenza avevano effettuato incorporazioni di ex-ICS hanno iniziato a segnalare l'operatività di questi ultimi in solido con quella propria. Le segnalazioni ante-1995 degli ex-ICS non dispongono del dettaglio settoriale e territoriale necessario per realizzare una soddisfacente aggregazione a quelle delle banche di competenza.

³⁶ Con la specificazione in *log-odds ratio* perde robustezza statistica la flessione della quota di credito alle PMI del Mezzogiorno da parte delle banche acquisite. Tuttavia, analisi più approfondite mostrano come tale risultato sia interamente ascrivibile all'effetto di banche che hanno sul mercato meridionale una quota di credito destinata alle PMI prossima al 100 per cento. Escludendo queste banche dalla base dati, il risultato negativo torna a essere significativo per il Mezzogiorno. Costruendo la variabile dipendente in base alle segnalazioni di vigilanza, i risultati appaiono più sfumati rispetto alla *baseline* nel *completion period*, durante il quale perdono di significatività statistica per il paese e per alcune aree territoriali. Si fa inoltre più diffusa la tendenza delle *rival banks* a incrementare la propria quota di operatività con le PMI.

³⁷ Cfr. ancora Angelini *et al.* (1997).

minori. A livello nazionale non si registrano evidenze molto differenziate tra il campione complessivo e quelli delle banche locali, se non per la presenza per le seconde di coefficienti maggiori, che suggeriscono un effetto più intenso del processo di consolidamento sugli orientamenti strategici. Un'operazione di M&A, in effetti, costituisce per una piccola banca un evento cruciale, destinato a incidere profondamente sulla sua gestione, mentre per una banca maggiore potrebbe determinare ripercussioni inferiori e comunque meno generalizzate alle varie aree gestionali. Inoltre, come già accennato sopra, è verosimile che per le *acquiring banks* più piccole l'acquisizione di altre aziende operanti su mercati differenti costituisca un'occasione per approfondire la propria specializzazione sulla clientela di fascia dimensionale piccola e media³⁸.

Alcune ulteriori specificità si rilevano a livello di singole aree. Limitandosi agli intermediari "locali", nel Mezzogiorno la flessione della quota di finanziamenti a PMI da parte delle banche acquisite si intensifica, accompagnandosi tuttavia a un robusto incremento della stessa da parte delle acquirenti. Il trasferimento di posizioni relative a PMI dai *targets* ai *bidders*, coerente con quanto suggerito in generale al paragrafo 5, appare del tutto in linea con le motivazioni connesse alle esigenze di ristrutturazione e risanamento di banche in difficoltà, che hanno guidato gran parte delle acquisizioni effettuate nel Mezzogiorno.

Nelle regioni settentrionali l'indicatore di *entry*, ininfluenza per la generalità delle banche, diviene negativo e significativo per quelle piccole e a diffusione limitata. Se ne desumerebbe che per queste banche l'ingresso su nuovi mercati settentrionali non è stato guidato in generale dall'opportunità di surrogare altri intermediari nei rapporti con le PMI, quanto dalla disponibilità di relazioni precostituite con un certo numero di clienti di importanza rilevante.

6.3. Banche operanti in aree distrettuali

Come già accennato, anche se in letteratura mancano evidenze univoche, le banche che operano in aree ad alta intensità distrettuale potrebbero essere indotte a stabilire relazioni privilegiate con le PMI componenti i distretti, con effetti favorevoli per la quota di credito a esse destinata, anche in caso di operazioni di concentrazione. Per testare tale ipotesi, la re-

³⁸ Il fatto che per i *bidders* di dimensioni limitate l'orientamento al sostegno della piccola impresa non venga meno trova altro supporto in una stima non riportata, che prende in esame le sole operazioni di fusione intervenute tra banche di credito cooperativo. A differenza di quanto rilevato per l'intero sistema, per questa categoria di intermediari le incorporazioni non determinano riduzioni statisticamente significative della quota di credito alle PMI, se non nell'area centrale del paese e limitatamente al *completion period*.

gressione *baseline* è stata condotta sul campione delle sole banche “distrettuali”, così come definite al paragrafo 3 (tav. 10, III sezione).

A livello nazionale, nel medio-lungo periodo le banche distrettuali coinvolte in operazioni di fusione mostrano una ricomposizione degli impieghi a sfavore delle PMI meno intensa e più lenta rispetto all’intero sistema creditizio; la variabile non è infatti significativa nel *transition period*, e anche nel periodo successivo il coefficiente appare relativamente ridotto. Ciò può dipendere dal fatto che queste banche, fino a quando restano spiccatamente locali, possono trovare rischioso fornire alle imprese del distretto una quota troppo elevata dei propri prestiti: un’eccessiva concentrazione potrebbe metterle in seria difficoltà in caso di crisi del settore. Un’incorporazione, tuttavia, aumentando la capacità di differenziazione geografica e settoriale dell’intermediario risultante, consente altresì di sfruttare i vantaggi informativi connessi al radicamento sul territorio per aumentare i prestiti alle imprese locali senza incorrere in eccessivi rischi sistematici.

Per gli intermediari interessati da acquisizioni, l’aumento della quota di affidamenti alle PMI appare superiore alla *baseline* per i *target*, inferiore per i *bidders*. Il passaggio di piccole posizioni dai primi ai secondi osservato per l’intero campione, quindi, non pare operare per queste banche, a conferma dell’esistenza di rapporti più stretti con la clientela *retail*.

Nel Mezzogiorno viene meno la significatività statistica della flessione della quota di finanziamenti alle PMI osservata per l’intero campione; se ne desumerebbe che in tale macro-area le imprese che, in virtù della localizzazione in ambiti distrettuali, beneficiano di economie di agglomerazione, siano meno soggette delle altre a subire fenomeni di selezione da parte delle banche di riferimento che vengono acquisite³⁹. Si può infine osservare come, limitatamente alle *acquiring banks*, la crescita della quota di credito destinata alle PMI sia particolarmente sostenuta al Centro, dove le agglomerazioni industriali a carattere distrettuale sono più diffuse.

7. Conclusioni

Le principali evidenze del lavoro suggeriscono che nelle operazioni sia di fusione sia di acquisizione si produce un mutamento di *focus* nelle politiche di credito delle banche, ma in direzione opposta a seconda del modello organizzativo prescelto. Infatti, a livello nazionale

³⁹ Va tuttavia osservato che l’esiguità del campione di banche distrettuali nell’area meridionale deve indurre particolare cautela nell’interpretazione dei risultati.

la quota di credito destinata alle PMI si riduce nel lungo periodo per gli enti creditizi derivanti da incorporazioni e fusioni e si accresce invece per quelli coinvolti in acquisizioni. Indipendentemente dalle caratteristiche di banca, nelle fusioni è più marcato l'effetto di crescita dimensionale che induce gli istituti di credito a concentrarsi su clientela mediamente più grande, mentre nelle acquisizioni gli intermediari, che rimangono entità giuridicamente distinte, seppur caratterizzate da direzione unitaria, aumentano la loro specializzazione verso il segmento delle piccole imprese, soprattutto se si tratta di banche acquisite o di acquirenti di minori dimensioni, in virtù dei loro vantaggi informativi e del maggior radicamento sul territorio che rende favorevole tale specializzazione nell'ambito dei gruppi creditizi.

Esistono tuttavia peculiarità territoriali che mettono in evidenza come sia spesso difficile trarre conclusioni di validità generale in ambiti molto differenti. La riduzione della quota di credito alle PMI che emerge a seguito delle fusioni resta valida in quasi tutte le ripartizioni geografiche considerate, ma l'effetto è più consistente nel Nord Est e nel Mezzogiorno del paese, ad opera nel primo caso di mutamenti di strategia di banche piccole e nel secondo di enti creditizi di maggiori dimensioni. L'incremento di specializzazione verso le imprese minori, che contraddistingue invece le operazioni di acquisizione bancaria, si rileva in ogni macroarea, con l'unica eccezione delle regioni meridionali, in cui – a parità di altre condizioni – più incisiva è la presenza di PMI a più elevato profilo di rischio e dove maggiori sono state le acquisizioni per risanamento e ristrutturazione di istituti in difficoltà.

Il ruolo delle *new* e delle *rival banks* nell'offerta di credito alle imprese minori è differenziato a livello territoriale, proprio a seguito della diversa storia e conformazione dei mercati creditizi regionali che ne condizionano la contendibilità indotta dalle concentrazioni. In particolare, l'effetto positivo sulle relazioni di credito con le aziende minori delle banche di nuovo ingresso è significativo nel Sud, dove le politiche di selezione e di ristrutturazione dell'offerta, volte anche al recupero di banche acquisite, sono state più incisive, mentre nelle aree nordoccidentali del paese, in cui si trovano i più importanti poli industriali e le principali piazze finanziarie nazionali, si è accresciuta la specializzazione nel credito alle PMI da parte degli intermediari rimasti estranei al processo di concentrazione.

Infine, relazioni di clientela più strette tra PMI e banche di minori dimensioni o con maggiore presenza in aree distrettuali sembrerebbero esercitare un effetto "protezione", soprattutto nelle regioni meridionali, attenuando i fenomeni di despecializzazione nel finanziamento delle piccole aziende, che si individuano considerando indistintamente le concentrazioni.

Bibliografia

- Akhavein, J., W. S. Frame e L. J. White (2005), *The Diffusion of Financial Innovations: Adoption of Small Business Credit Scoring by Large Banking Organizations*, in “Journal of Business”, vol. 78, n. 2, pp. 577–596.
- Alessandrini, P., L. Papi e A. Zazzaro (2003), *Banche, territorio e sviluppo*, in “Moneta e credito”, vol. 221, marzo, pp. 3-43.
- Angelini, P., R. Di Salvo e G. Ferri (1997), *Disponibilità e costo del credito per le piccole imprese: relazioni di clientela e banche cooperative*, in Cesarini, F., G. Ferri e M. Giardino (a cura di), *Credito e sviluppo. Banche locali cooperative e imprese minori*, Bologna, Il Mulino.
- Avery, R. B. e K. A. Samolyk (2000), *Bank Consolidation and the Provision of Banking Services: The Case of Small Commercial Loans*, Federal Deposit Insurance Corporation Working Paper.
- Baffigi, A., M. Pagnini e F. Quintiliani (2000), *Localismo bancario e distretti industriali: assetto dei mercati del credito e finanziamento degli investimenti*, in Signorini L.F. (a cura di), *Lo sviluppo locale. Un'indagine della Banca d'Italia sui distretti industriali*, Donzelli, Roma.
- Banca d'Italia, *Relazione annuale*, anni vari.
- Berger, A. N., S. D. Bonime, L.G. Goldberg e L. J. White (2000), *The Dynamics of Market Entry: The Effects of Mergers and Acquisitions on The De Novo Entry and Small Business Lending in The Banking Industry*, Working Paper Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Berger, A. N., W. S. Frame e N. H. Miller (2005), *Credit Scoring and the Availability, Price, and Risk of Small Business Credit*, in “Journal of Money, Credit and Banking”, vol. 37, n. 2, pp. 191–222.
- Berger, A. N., L. G. Goldberg e L. J. White (2001), *The Effects of Dynamic Changes in Bank Competition on the Supply of Small Business Credit*, in “European Finance Review”, 5, pp. 115-139.
- Berger, A. N., A. K. Kashyap e J. M. Scalise (1995), *The Transformation of the U.S. Banking Industry: What a Long, Strange Trip It's Been*, in “Brookings Papers of Economic Activity”, 2, pp. 55-218.
- Berger, A. N., A. Saunders, J. M. Scalise e G. F. Udell (1998), *The Effects of Bank Mergers and Acquisitions on Small Business Lending*, in “Journal of Financial Economics”, vol. 50, pp. 187-229.
- Berger, A. N. e G. F. Udell (1996), *Universal Banking and the Future of Small Business lending*, in Saunders, A. e I. Walter, *Financial System Design: The Case for Universal Banking*, Irwin Burr Ridge, IL, pp. 559-627.
- Berger, A. N. e G. F. Udell (2002), *Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organisational Structure*, in “Economic Journal”, 112, pp. 32-53.
- Berger, A. N. e G. F. Udell (2006), *A More Complete Conceptual Framework for SME Finance*, in “Journal of Banking and Finance”, vol. 30, n. 11, pp. 2945-2966.
- Bofondi, M., E. Bonaccorsi di Patti e G. Gobbi (2006), *Gli effetti dell'ingresso di nuove banche nei mercati locali del credito*, in “Rivista Italiana degli Economisti”, vol. XI, n. 1, pp. 27-50.
- Bonaccorsi di Patti, E. e G. Gobbi (2001a), *The Effects of Bank Consolidation and Market Entry on Small Business Lending*, Banca d'Italia, Temi di Discussione, n. 404.
- Bonaccorsi di Patti, E. e G. Gobbi (2001b), *The Changing Structure of Local Credit Markets: Are Small Business Special?*, in “Journal of Banking and Finance”, vol. 25, n. 12, pp. 2209-2237.

- Bonaccorsi di Patti, E. e G. Gobbi (2003), *The Effects of Bank Mergers on Credit Availability: Evidence from Corporate Data*, Banca d'Italia, Temi di Discussione, n. 479.
- Bonaccorsi di Patti, E. e G. Gobbi (2007), *Winners or Losers? The Effects of Banking Consolidation on Corporate Borrowers*, in "Journal of Finance", vol. 62, n. 2, pp. 669-695.
- De Bodt, E., F. Lobe e J.C. Statnik (2005), *Credit Rationing, Customer Relationship and the Number of Banks: an Empirical Analysis*, in "European Financial Management", vol. 11, n. 2, pp. 195-228.
- De Vincenzo, A. e S. Iannotti (2002), *Il credito alle imprese, le relazioni di clientela e le operazioni di concentrazione*, Banca d'Italia, mimeo.
- Del Prete, S. (2002), *I processi aggregativi d'impresa. Un'analisi delle peculiarità delle concentrazioni bancarie*, Milano, Giuffrè.
- Dymski, G.A. (1999), *The Bank Merger Wave. The Economic Causes and Social Consequences of Financial Consolidation*, New York, M. E. Sharpe.
- Finaldi Russo, P. e P. Rossi (2000), *Costo e disponibilità del credito per le imprese dei distretti industriali*, in Signorini L.F. (a cura di), *Lo sviluppo locale. Un'indagine della Banca d'Italia sui distretti industriali*, Donzelli, Roma.
- Focarelli, D. e F. Panetta (2003), *Are Mergers Beneficial to Consumers? Evidence from the Market for Bank Deposits* in "American Economic Review", vol. 93, n. 4.
- Focarelli, D., F. Panetta e C. Salleo (1999), *Why Do Banks Merge?*, Banca d'Italia, Temi di Discussione, n. 361.
- Focarelli, D., F. Panetta e C. Salleo (2002), *Why Do Banks Merge?*, in "Journal of Money, Credit and Banking", vol. 34, n. 4, pp. 1047-1066.
- Freixas, X. e J. C. Rochet (1999), *Microeconomics of Banking*, The MIT Press, Massachusetts.
- Group of Ten (2001), *Report on consolidation in the financial sector*, January.
- Keeton, W. R. (1996), *Do Bank Mergers Reduce Lending to Businesses and Farmers? New Evidence from Tenth District States*, in "Economic Review", Federal Reserve Bank of Kansas City, vol. 81, n. 3, pp. 63-76.
- Keeton, W. R. (2000), *Are Mergers Responsible for the Surge in New Bank Charters?*, in "Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review", 85, pp. 21-41.
- Panetta, F. (2004, a cura di), *Il sistema bancario italiano negli anni novanta. Gli effetti di una trasformazione*, Il Mulino, Bologna.
- Panetta, F., F. Schivardi e M. Shum (2004), *Do Mergers Improve Information? Evidence From the Loan Market*, Banca d'Italia, Temi di Discussione, n. 521.
- Peek, J. e E. S. Rosengren (1996), *Small Business Credit Availability: How Important Is the Size of the Lender?*, in Saunders, A. e I. Walter, *Universal Banking: Financial System Design Reconsidered*, Irwin Burr Ridge, Illinois, pp. 628-655.
- Peek, J. e E. S. Rosengren (1998), *Bank Consolidation and Small Business Lending: It's not Just Bank Size that Matters*, in "Journal of Banking and Finance", vol. 22, pp. 799-819.
- Sapienza, P. (2002), *The Effects of Banking Mergers on Loan Contracts*, in "Journal of Finance", Vol. LVII, n. 1, pp. 329-367.
- Scott, J. A. e Dunkelberg W. C. (2003), *Bank Mergers and Small Firm Financing*, in "Journal of Money, Credit and Banking", 35, pp. 999-1017.

- Udell, G.F. (1998), *The Consolidation of the Banking Industry and Small Business Lending*, in Amihud, Y. e G. Miller, *Bank Mergers and Acquisitions*, Boston, Kluwer Academic Publisher.
- Williamson, O. (1988), *Corporate Finance and Corporate Governance*, in “Journal of Finance”, vol. 43, pp. 567-591.

APPENDICE - TAVOLE E FIGURE

Tavola 1. Fusioni e acquisizioni di banche che affidano il sistema produttivo nazionale (1)

Anni	Fusioni				Acquisizioni				Rival banks	
	Banche attive		Banche passive		Banche attive		Banche passive			
	n. banche	Incidenza sui F.i.t. (2)	n. banche	Incidenza sui F.i.t. (2)	n. banche	Incidenza sui F.i.t. (2)	n. banche	Incidenza sui F.i.t. (2)	n. banche	Incidenza sui F.i.t. (2)
1990	16	8,16	25	1,36	-	-	-	-	-	-
1991	33	21,54	49	3,84	-	-	-	-	-	-
1992	33	18,70	43	7,74	-	-	-	-	-	-
1993	31	5,62	32	2,05	5	6,87	7	0,80	1.005	85,25
1994	40	21,76	46	1,71	9	10,57	13	2,86	949	68,51
1995	44	15,78	48	2,84	15	34,00	24	5,89	901	54,07
1996	35	8,50	37	0,58	12	20,16	18	1,00	846	70,24
1997	21	5,07	23	0,47	15	15,48	21	3,43	840	76,90
1998	20	9,67	33	3,78	14	19,92	38	10,43	804	63,64
1999	36	20,25	55	0,93	15	19,39	43	14,64	742	53,25
2000	28	11,20	54	10,30	17	24,60	32	6,29	713	50,40
2001	19	5,77	35	5,00	14	20,39	10	1,59	735	67,25
2002	22	18,23	39	11,23	13	32,42	24	8,75	690	43,34
2003	25	8,73	35	5,22	12	25,67	13	1,52	696	66,23
2004	16	10,93	16	0,44	7	14,82	7	0,37	714	73,44

Fonte: elaborazioni su dati di segnalazioni di Vigilanza, archivio Siotec e Albo gruppi - Banca d'Italia.

(1) I valori indicati nella tavola divergono leggermente da quelli riportati annualmente nella Relazione del Governatore, la quale evidenzia il numero di operazioni di consolidamento, mentre qui viene esaminato il numero di banche coinvolte; inoltre la coincidenza tra le tipologie di operazioni non è perfetta. Infine, la presente tavola esclude le banche che nei rispettivi bilanci individuali non presentano affidamenti al sistema produttivo. – (2) L'indicatore, espresso in valori percentuali, raffronta i fondi intermediati delle banche considerate con quelli dell'intero sistema bancario alla fine dell'anno precedente l'operazione. In alcuni anni la somma delle incidenze dei cinque raggruppamenti di banche supera lievemente il 100 per cento; ciò è dovuto all'effettuazione da parte di alcuni istituti, nello stesso esercizio, di operazioni di consolidamento di diversa specie, che li collocano in più di un gruppo.

Tavola 2. Incidenza delle banche coinvolte e non coinvolte in processi di consolidamento sugli affidamenti complessivi al sistema produttivo, per area (dati medi 1993-2004) (1)

	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Mezzogiorno	Italia
Bidder di fusioni	14,96	15,63	13,24	14,24	14,64
Target di fusioni (2)	4,11	2,93	3,14	4,37	3,60
Banche acquirenti	25,35	20,72	21,01	20,78	22,65
Banche acquisite	6,79	9,21	6,37	8,16	7,52
Banche "rival"	61,35	63,67	66,59	63,97	63,41

Fonte: elaborazioni su dati Centrale dei rischi, archivio Siotec e Albo gruppi - Banca d'Italia.

(1) Per ogni singolo anno è stata calcolata la quota di affidamenti al settore produttivo detenuta sul mercato locale dagli intermediari che nell'anno stesso sono stati coinvolti nel processo di consolidamento in ognuna delle vesti considerate, oppure non hanno preso parte a tale processo (banche "rival"). Il valore riportato nella tavola, espresso in percentuale, è la media dei valori calcolati per ogni anno. Il periodo di riferimento è l'arco temporale 1993-2004, per il quale sono disponibili sia i dati sulle fusioni che quelli sulle acquisizioni. I dati sono quelli effettivi per banca, non i pro-forma ricostruiti per l'impiego nelle regressioni. – (2) Per questi intermediari la quota di mercato è quella della fine dell'anno precedente la fusione.

Tavola 3. Fusioni e acquisizioni di banche che affidano il sistema produttivo italiano: distinzione per tipologia di banca (1)

Anno operazione	Classificazione per dimensioni		Classificazione per diffusione territoriale	
	Maggiori, grandi e medie	Piccole e minori	Regionale o nazionale	Al massimo interprovinciale
Fusioni e incorporazioni (numero banche bidder)				
1990	3	15	6	12
1991	8	29	16	21
1992	16	17	22	11
1993	4	28	4	28
1994	8	33	14	27
1995	11	33	12	32
1996	5	30	8	27
1997	5	16	6	15
1998	6	16	8	14
1999	9	30	10	29
2000	7	30	9	28
2001	3	23	4	22
2002	9	17	9	17
2003	6	20	6	20
2004	3	13	5	11
Acquisizioni del controllo (numero banche acquirenti)				
1993	3	2	4	1
1994	3	6	9	0
1995	13	2	13	2
1996	11	1	9	3
1997	11	4	10	5
1998	12	4	13	3
1999	13	3	14	2
2000	13	4	14	3
2001	9	5	9	5
2002	10	4	11	3
2003	8	5	8	5
2004	6	1	7	0
Acquisizioni del controllo (numero banche acquisite)				
1993	4	4	5	3
1994	1	10	3	8
1995	5	15	8	12
1996	0	18	4	14
1997	4	17	8	13
1998	6	31	11	26
1999	9	35	10	34
2000	8	27	9	26
2001	2	10	4	8
2002	6	21	5	22
2003	4	16	5	15
2004	0	8	0	8

Fonte: Archivio Siotec, Albo Gruppi, Segnalazioni di vigilanza - Banca d'Italia.

(1) La presente tavola è costruita sulla base dei bilanci pro-forma; il numero di operazioni può pertanto divergere lievemente da quanto riportato nella tav. 1, costruita invece sulla base dei bilanci individuali.

Tavola 4. Statistiche descrittive a livello nazionale: per gruppi di banche (1)

	N. obs.	Media	Deviaz. standard	Mediana	I quartile	III quartile
BANCHE BIDDER IN OPERAZIONI DI FUSIONE						
Quota di credito PMI	419	65,64	27,04	70,25	43,23	90,10
Quota di credito GI	419	34,36	27,04	29,75	9,90	56,77
Dimensione (milioni di euro di fondi intermediati)	419	6.156	15.473	451	89	3.127
Rischiosità (sofferenze/prestiti)	402	7,32	7,86	4,92	2,52	9,28
Efficienza di costo (costi operativi/margine intermediaz.)	419	64,55	12,92	64,97	57,85	71,77
Redditività (ROA)	419	1,22	0,80	1,09	0,74	1,48
Quota sportelli in comuni distrettuali	419	27,29	35,48	5,36	0,00	51,72
BANCHE TARGET IN OPERAZIONI DI FUSIONE						
Quota di credito PMI	570	73,25	28,01	82,35	52,59	97,57
Quota di credito GI	570	26,75	28,01	17,65	2,43	47,41
Dimensione (milioni di euro di fondi intermediati)	565	1.703	7.002	61	23	376
Rischiosità (sofferenze/prestiti)	519	17,14	22,67	7,82	2,71	21,27
Efficienza di costo (costi operativi/margine intermediaz.)	526	92,81	367,30	71,75	60,78	83,72
Redditività (ROA)	523	0,10	3,14	0,80	0,14	1,30
Quota sportelli in comuni distrettuali	570	23,41	38,10	0,00	0,00	33,33
BANCHE BIDDER IN OPERAZIONI DI ACQUISIZIONE						
Quota di credito PMI	148	35,07	12,75	34,94	27,32	43,13
Quota di credito GI	148	64,93	12,75	65,06	56,87	72,68
Dimensione (milioni di euro di fondi intermediati)	148	26.649	37.963	11.819	5.093	28.052
Rischiosità (sofferenze/prestiti)	145	5,73	4,82	4,40	2,88	6,95
Efficienza di costo (costi operativi/margine intermediaz.)	148	60,38	13,95	60,32	53,41	66,66
Redditività (ROA)	148	1,05	1,03	0,93	0,60	1,23
Quota sportelli in comuni distrettuali	148	37,93	23,51	33,56	19,56	54,71
BANCHE TARGET IN OPERAZIONI DI ACQUISIZIONE						
Quota di credito PMI	250	49,72	21,43	46,87	35,86	61,38
Quota di credito GI	250	50,28	21,43	53,13	38,62	64,14
Dimensione (milioni di euro di fondi intermediati)	249	3.735	9.860	929	318	2.906
Rischiosità (sofferenze/prestiti)	237	14,02	15,78	7,79	3,72	20,02
Efficienza di costo (costi operativi/margine intermediaz.)	243	124,72	556,69	70,23	61,01	81,56
Redditività (ROA)	242	-0,13	3,36	0,52	0,04	1,07
Quota sportelli in comuni distrettuali	250	24,23	31,82	7,14	0,00	41,94
BANCHE NON PARTECIPANTI A CONCENTRAZIONI (RIVAL)						
Quota di credito PMI	5.998	75,12	29,22	86,28	65,68	96,32
Quota di credito GI	5.998	24,88	29,22	13,72	3,68	34,32
Dimensione (milioni di euro di fondi intermediati)	5.954	581	3.095	96	42	275
Rischiosità (sofferenze/prestiti)	5.425	7,65	11,71	3,89	1,69	8,49
Efficienza di costo (costi operativi/margine intermediaz.)	5.819	81,96	1.018,37	64,76	56,50	72,47
Redditività (ROA)	5.811	1,16	3,20	1,18	0,70	1,82
Quota sportelli in comuni distrettuali	5.998	23,61	38,80	0,00	0,00	40,00

Fonte: elaborazioni su dati archivio Siotec, Albo Gruppi, Centrale dei rischi, Segnalazioni di vigilanza - Banca d'Italia.

(1) Ove non diversamente indicato, i dati sono espressi in valori percentuali. Per le banche coinvolte in operazioni di concentrazione gli indicatori considerati fanno riferimento all'anno antecedente l'operazione; per quelle rimaste autonome viene presa in considerazione una media di tutti gli anni disponibili. I dati impiegati sono quelli delle singole banche, senza il calcolo di bilanci pro-forma per quelle che hanno partecipato a operazioni di fusione: i valori qui presentati non possono pertanto essere comparati con quelli della tav. 5.

Tavola 5. Statistiche descrittive delle variabili utilizzate nella stima: dati nazionali (1)

	Media	Deviazione standard	Mediana	I quartile	III quartile
VARIABILE DIPENDENTE: LIVELLO					
Accordato a PMI (mln. euro) (2)	751,35	2.056,34	183,04	95,98	451,32
Accordato a GI (mln. euro) (2)	1.554,96	5.283,85	179,39	56,28	779,33
Impieghi a piccole imprese e fam. prod. (mln. euro) (3)	436,74	1.129,85	114,51	57,35	283,44
Impieghi a società non finanziarie (mln. euro) (3)	1.298,69	4.216,84	182,51	71,65	666,25
VARIABILE DIPENDENTE: QUOTA					
Accordato a PMI (2)	51,44	22,60	52,92	37,03	68,60
Accordato a GI (2)	48,56	22,60	47,08	31,40	62,97
Impieghi a piccole imprese e famiglie produttrici (3)	38,10	17,81	38,12	25,87	50,67
Impieghi a società non finanziarie (3)	62,92	18,62	62,55	49,66	75,17
CONTROLLI PER BANCA E MERCATO					
Dimensione (milioni di euro)	5.664,84	18.483,97	951,07	406,78	3.066,29
Rischiosità	5,61	6,82	3,68	2,04	6,67
Efficienza costo	68,96	64,44	64,93	57,27	71,58
Redditività	0,91	0,98	0,90	0,53	1,28
Grado di "distrettualità" bancaria	28,47	32,64	16,30	0,00	50,00
Quota di mercato su base accordato	0,28	0,87	0,05	0,02	0,15
Quota di mercato su base sportelli	0,27	0,66	0,06	0,02	0,20

Fonte: elaborazioni su dati archivio Siotec, Centrale dei rischi, Segnalazioni di vigilanza, Istat - Banca d'Italia.

(1) I dati sono espressi in valori percentuali, ove non diversamente indicato. Le statistiche descrittive sono state calcolate sulle sole osservazioni utilizzate per la regressione *baseline*, senza ponderazioni. I dati delle banche che hanno effettuato incorporazioni sono quelli rivenienti dai bilanci pro-forma. I valori qui presentati non possono pertanto essere comparati con quelli della tav. 4. – (2) Dati di fonte CR. – (3) Dati di fonte Segnalazioni di vigilanza.

Tavola 6. Statistiche descrittive delle variabili utilizzate nella stima: per area territoriale (1)

	Media	Deviazione standard	Mediana	I quartile	III quartile
VARIABILE DIPENDENTE: LIVELLO (2)					
Nord Ovest	467,38	1.252,76	82,48	23,80	308,54
Nord Est	256,66	781,35	57,55	27,12	154,35
Centro	225,29	638,29	44,63	16,08	151,12
Mezzogiorno	219,80	560,70	32,69	12,06	155,89
VARIABILE DIPENDENTE: QUOTA (3)					
Nord Ovest	38,07	27,77	34,60	13,08	60,09
Nord Est	57,35	30,06	64,44	31,47	84,02
Centro	44,61	31,52	42,14	15,23	74,54
Mezzogiorno	55,46	30,13	56,60	31,81	82,52

Fonte: elaborazioni su dati Centrale dei rischi.

(1) Le statistiche descrittive sono state calcolate sulle sole osservazioni utilizzate per la regressione *baseline*, senza ponderazioni. I dati delle banche che hanno effettuato incorporazioni sono quelli rivenienti dai bilanci pro-forma. – (2) Accordato a PMI (in milioni di euro). – (3) Quota percentuale dell'accordato a PMI.

Tavola 7: Specificazione base

Variabili	Effetti fissi (dummy banca)	Effetti fissi (dummy banca)	Effetti fissi (dummy banca)	Effetti fissi (dummy banca)	Effetti fissi (dummy banca)
	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Mezzogiorno	Italia
DIPENDENTE: FINANZIAMENTI (LOG. ACCORDATO) A PMI					
Dummy Fus 0-3	0,064***(0,022)	0,044**(0,019)	0,054(0,041)	0,012(0,027)	0,027**(0,013)
Dummy Fus >3	0,165***(0,032)	0,073***(0,026)	0,111***(0,040)	0,040(0,036)	0,029(0,019)
Dummy AcqA 0-3	-0,075**(0,036)	-0,125***(0,036)	-0,078(0,047)	-0,004(0,041)	-0,084***(0,019)
Dummy AcqA > 3	-0,221***(0,038)	-0,255***(0,047)	-0,170***(0,055)	-0,047(0,050)	-0,168***(0,021)
Dummy AcqP 0-3	-0,026(0,037)	-0,058*(0,031)	0,006(0,042)	-0,065**(0,033)	-0,092***(0,018)
Dummy AcqP>3	-0,219***(0,059)	-0,127**(0,063)	-0,049(0,055)	-0,001(0,044)	-0,110***(0,025)
Dimensione	0,540***(0,062)	0,803***(0,056)	0,627***(0,080)	0,709***(0,073)	0,539***(0,048)
Rischio	-0,034***(0,004)	-0,028***(0,004)	-0,016***(0,002)	-0,018***(0,002)	-0,019***(0,002)
Redditività	-0,086***(0,019)	-0,041***(0,015)	-0,056***(0,018)	-0,009(0,011)	-0,040***(0,011)
Efficienza costo	-0,000***(0,000)	-0,000(0,000)	-0,000*(0,000)	-0,000(0,000)	-0,001***(0,000)
Quota di mercato (accordato)	0,135***(0,025)	0,158***(0,039)	0,182***(0,025)	0,173***(0,032)	0,150***(0,020)
Nuove entranti	0,105(0,064)	0,229***(0,078)	0,113*(0,059)	0,228***(0,079)	0,122***(0,046)
Rival Banks	-0,331(0,286)	1,362***(0,293)	0,753(0,476)	-0,185(0,188)	-0,688(0,627)
R-quadro aggiustato	0,962	0,961	0,943	0,957	0,969
N. obs.	3.017	4.520	3.260	3.045	5.145
DIPENDENTE: QUOTA DI CREDITO A PMI					
Dummy Fus 0-3	-0,362(0,365)	-0,034(0,297)	0,544(0,527)	-1,650***(0,475)	-0,779***(0,265)
Dummy Fus >3	-0,978*(0,500)	-1,941***(0,455)	0,309(0,696)	-2,285***(0,642)	-2,391***(0,366)
Dummy AcqA 0-3	1,141**(0,508)	2,349***(0,490)	1,730**(0,722)	0,930(0,730)	1,737***(0,486)
Dummy AcqA > 3	2,357***(0,543)	3,974***(0,581)	2,930***(0,765)	4,783***(0,861)	4,041***(0,500)
Dummy AcqP 0-3	2,648***(0,424)	0,552(0,392)	1,301**(0,534)	-3,296***(0,587)	0,169(0,333)
Dummy AcqP>3	2,434***(0,654)	4,412***(0,853)	2,340***(0,743)	-2,601***(0,938)	1,440***(0,512)
Dimensione	-2,436***(0,450)	-1,867***(0,611)	-0,818(0,663)	-1,978***(0,893)	-4,042***(0,534)
Rischio	0,078*(0,040)	0,091**(0,042)	0,050*(0,029)	-0,119***(0,039)	-0,075***(0,036)
Redditività	1,081***(0,209)	1,016***(0,211)	0,709***(0,241)	0,601***(0,221)	0,997***(0,180)
Efficienza costo	-0,001(0,001)	-0,003***(0,002)	-0,000(0,002)	0,001(0,003)	-0,001(0,001)
Quota di mercato (accordato)	-2,956***(1,029)	-4,099***(0,747)	-3,385***(1,038)	-3,597***(0,842)	-4,251***(1,453)
Nuove entranti	0,917(0,845)	1,068(0,807)	0,085(0,800)	2,097*(1,251)	-0,467(0,633)
Rival Banks	6,373***(1,871)	-16,040***(3,702)	-9,911***(5,048)	-28,404****(5,546)	16,303****(4,284)
R-quadro aggiustato	0,964	0,969	0,958	0,947	0,955
N. obs.	3.017	4.520	3.260	3.045	5.145

Sono state considerate le banche aventi sulle diverse ripartizioni territoriali un'operatività superiore allo 0,01 per cento dei crediti complessivamente concessi alle imprese attive in ciascuna area. I coefficienti relativi alle dummy anno e alla costante non sono riportati. Gli standard error, corretti per l'eteroschedasticità, sono indicati tra parentesi. Gli asterischi *, **, *** denotano rispettivamente significatività al 10, 5 e 1 per cento.

Tavola 8: Controlli per finanziamenti ad andamento anomalo

Variabili	Effetti fissi (dummy banca)	Effetti fissi (dummy banca)	Effetti fissi (dummy banca)	Effetti fissi (dummy banca)	Effetti fissi (dummy banca)
	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Mezzogiorno	Italia
DIPENDENTE: SOFFERENZE A CARICO DI PMI (IN LOG.)					
Dummy Fus 0-3	-0,071(0,048)	0,007(0,036)	0,140**(0,059)	-0,082(0,059)	-0,016(0,031)
Dummy Fus >3	0,183***(0,059)	-0,107**(0,049)	0,360***(0,078)	-0,244***(0,077)	0,025(0,040)
Dummy AcqA 0-3	-0,097(0,061)	-0,046(0,054)	-0,064(0,063)	-0,084(0,081)	-0,081**(0,040)
Dummy AcqA > 3	-0,307***(0,079)	-0,216**(0,087)	-0,114(0,090)	0,250**(0,109)	-0,081(0,063)
Dummy AcqP 0-3	0,049(0,068)	-0,018(0,059)	0,043(0,073)	0,021(0,080)	-0,141***(0,051)
Dummy AcqP>3	0,025(0,105)	-0,007(0,083)	-0,240**(0,110)	-0,067(0,122)	-0,258***(0,072)
Nuove entranti	-0,224**(0,107)	-0,117(0,093)	-0,115(0,097)	0,228(0,147)	-0,044(0,081)
Rival Banks	0,445***(0,168)	0,049(0,355)	0,753(0,626)	-1,242***(0,361)	0,023(0,556)
R-quadro aggiustato	0,904	0,872	0,887	0,890	0,915
N. obs.	2.801	4.330	3.052	2.927	5.033
DIPENDENTE: RAPPORTO TRA SOFFERENZE E IMPIEGHI DELLE PMI					
Dummy Fus 0-3	-0,640(0,447)	-0,455(0,281)	0,623(0,715)	-1,866***(0,611)	-0,328(0,277)
Dummy Fus >3	0,452(0,550)	-0,840**(0,411)	2,527***(0,956)	-4,152***(0,863)	0,659(0,424)
Dummy AcqA 0-3	0,921(0,585)	0,986(0,644)	0,780(0,926)	-1,528*(0,796)	0,255(0,456)
Dummy AcqA > 3	-1,300*(0,747)	-0,186(0,682)	-0,173(1,075)	3,475***(1,086)	0,709(0,564)
Dummy AcqP 0-3	1,723**(0,711)	-0,584(0,727)	0,473(0,961)	3,275***(0,906)	1,187**(0,542)
Dummy AcqP>3	2,575***(0,940)	-1,039(0,740)	-1,527(1,306)	1,501(1,542)	-0,111(0,873)
Nuove entranti	-4,341***(1,071)	-1,682***(0,626)	-0,617(1,053)	0,451(1,323)	0,220(0,653)
Rival Banks	5,839*(3,457)	-1,844(2,583)	-7,010(6,089)	-19,285***(4,480)	6,339(6,174)
R-quadro aggiustato	0,616	0,698	0,634	0,648	0,728
N. obs.	2.801	4.330	3.052	2.927	5.033

Sono state considerate le banche aventi sulle diverse ripartizioni territoriali un'operatività superiore allo 0,01 per cento dei crediti complessivamente concessi alle imprese attive in ciascuna area. I coefficienti relativi alle dummy anno, alle caratteristiche di banca e alla costante non sono riportati. Gli standard error, corretti per l'eteroschedasticità, sono indicati tra parentesi. Gli asterischi *, **, *** denotano rispettivamente significatività al 10, 5 e 1 per cento.

Tavola 9: Checks di robustezza

Variabili	Effetti fissi	Effetti fissi	Effetti fissi	Effetti fissi	Effetti fissi
	(dummy banca)	(dummy banca)	(dummy banca)	(dummy banca)	(dummy banca)
	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Mezzogiorno	Italia
VARIABILE DIPENDENTE ESPRESSA COME LOG-ODDS RATIO					
Dummy Fus 0-3	-0,013(0,027)	-0,015(0,028)	-0,008(0,055)	-0,165***(0,038)	-0,077***(0,017)
Dummy Fus >3	-0,007(0,037)	-0,129***(0,041)	-0,008(0,067)	-0,191***(0,054)	-0,183***(0,024)
Dummy AcqA 0-3	0,120***(0,036)	0,291***(0,034)	0,223***(0,055)	0,197***(0,051)	0,155***(0,026)
Dummy AcqA > 3	0,159***(0,041)	0,330***(0,044)	0,239***(0,063)	0,453***(0,058)	0,256***(0,030)
Dummy AcqP 0-3	0,219***(0,036)	0,176***(0,034)	0,238***(0,051)	-0,049(0,042)	0,060***(0,019)
Dummy AcqP>3	0,172***(0,059)	0,400***(0,070)	0,325***(0,066)	0,103(0,062)	0,143***(0,031)
Nuove entranti	0,106(0,065)	0,178***(0,073)	0,032(0,067)	0,122(0,075)	-0,047(0,051)
Rival Banks	-0,916***(0,438)	-0,096(0,310)	-2,030****(0,524)	-1,003****(0,298)	-1,731***(0,758)
R-quadro aggiustato	0,948	0,905	0,895	0,900	0,958
N. obs.	3.016	4.507	3.247	2.977	5.145
DIPENDENTE: CREDITO UTILIZZATO DA PICCOLE IMPRESE E FAMIGLIE PRODUTTRICI (SEGNALAZIONI DI VIGILANZA)					
Dummy Fus 0-3	0,145(0,320)	-0,238(0,332)	0,747(0,487)	-0,936(0,611)	-0,616***(0,262)
Dummy Fus >3	-1,032***(0,427)	-1,430****(0,484)	1,590***(0,720)	0,403(0,843)	-2,311****(0,354)
Dummy AcqA 0-3	1,159****(0,402)	-0,022(0,481)	2,526****(0,558)	-0,199(0,781)	0,515(0,402)
Dummy AcqA > 3	2,419****(0,421)	1,937****(0,516)	4,649****(0,677)	4,182****(0,938)	3,391****(0,415)
Dummy AcqP 0-3	2,176****(0,339)	0,305(0,383)	1,626***(0,691)	-2,455****(0,655)	0,384(0,345)
Dummy AcqP>3	3,586****(0,469)	3,352****(0,610)	5,519****(0,717)	-0,887(0,944)	2,593****(0,452)
Nuove entranti	-0,376(0,739)	0,591(0,974)	-0,508(0,913)	0,601(1,053)	-0,684(0,738)
Rival Banks	6,518****(1,494)	-1,653(3,849)	26,172***(13,298)	-15,494***(6,714)	24,275****(6,085)
R-quadro aggiustato	0,955	0,959	0,935	0,907	0,935
N. obs.	2.645	3.227	2.700	2.378	4.546
QUOTA DI CREDITO A PMI: PERIODO 1995-2004					
Dummy Fus 0-3	-0,002(0,397)	0,327(0,364)	0,532(0,591)	-1,458***(0,587)	-0,411(0,305)
Dummy Fus >3	-1,703****(0,573)	-1,263***(0,584)	-0,563(0,832)	-2,467****(0,790)	-1,959****(0,447)
Dummy AcqA 0-3	0,488(0,535)	1,330***(0,671)	2,274***(0,916)	0,219(0,928)	0,975***(0,481)
Dummy AcqA > 3	2,278****(0,532)	4,501****(0,645)	2,844****(0,781)	4,223****(0,963)	3,191****(0,464)
Dummy AcqP 0-3	1,615****(0,427)	1,212****(0,445)	1,059*(0,566)	-2,516****(0,763)	0,490(0,363)
Dummy AcqP>3	1,578***(0,635)	4,730****(0,805)	2,191****(0,761)	-2,149***(1,084)	2,007****(0,504)
Nuove entranti	0,094(0,990)	1,184(0,852)	-1,525*(0,822)	2,517*(1,304)	-0,894(0,683)
Rival Banks	6,322****(2,043)	-15,118****(4,479)	-12,839***(5,918)	-56,625****(14,459)	10,682***(5,141)
R-quadro aggiustato	0,976	0,972	0,967	0,951	0,968
N. obs.	1.917	2.957	2.111	1.941	3.430

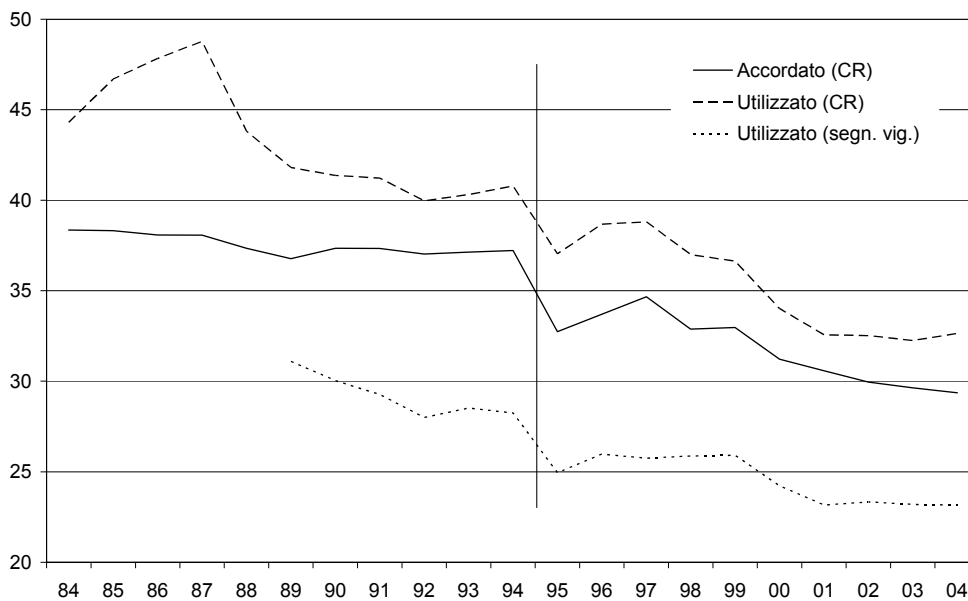
Sono state considerate le banche aventi sulle diverse ripartizioni territoriali un'operatività superiore allo 0,01 per cento dei crediti complessivamente concessi alle imprese attive in ciascuna area. I coefficienti relativi alle dummy anno, alle caratteristiche di banca e alla costante non sono riportati. Gli standard error, corretti per l'eteroschedasticità, sono indicati tra parentesi. Gli asterischi *, **, *** denotano rispettivamente significatività al 10, 5 e 1 per cento.

Tavola 10: *Splits del campione di banche*

Variabili	Effetti fissi (dummy banca)	Effetti fissi (dummy banca)	Effetti fissi (dummy banca)	Effetti fissi (dummy banca)	Effetti fissi (dummy banca)
	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Mezzogiorno	Italia
SOLO BANCHE A DIFFUSIONE TERRITORIALE LIMITATA					
Dummy Fus 0-3	-1,004*(0,554)	-0,087(0,356)	-1,000(0,901)	-0,270(0,571)	-0,833**(0,325)
Dummy Fus >3	-2,278*** (0,738)	-1,904*** (0,528)	-4,117*** (1,135)	-0,329(0,803)	-3,138*** (0,455)
Dummy AcqA 0-3	5,415*** (1,748)	0,372(0,699)	1,922*(1,154)	4,380** (1,758)	3,774*** (0,719)
Dummy AcqA > 3	2,092(1,681)	3,670*** (0,872)	7,861*** (1,552)	11,499*** (2,226)	6,897*** (0,936)
Dummy AcqP 0-3	4,241*** (0,905)	-0,027(0,543)	0,518(0,744)	-5,220*** (0,878)	0,640(0,434)
Dummy AcqP>3	6,207*** (1,717)	2,185*** (0,723)	2,158** (0,966)	-4,139*** (1,388)	2,228*** (0,667)
Nuove entranti	-3,429** (1,381)	-2,933*** (0,918)	2,115(3,191)	0,646(1,949)	-1,547** (0,691)
Rival Banks	-21,897(16,986)	-10,251*** (3,625)	-20,574*** (7,781)	-5,784(6,632)	-5,676(9,318)
R-quadro aggiustato	0,943	0,925	0,933	0,902	0,931
N. obs.	1.269	2.960	1.396	1.350	3.500
SOLO BANCHE PICCOLE E MINORI					
Dummy Fus 0-3	-0,841(0,545)	-0,040(0,353)	0,134(0,746)	-0,589(0,549)	-0,668** (0,330)
Dummy Fus >3	-2,477*** (0,709)	-1,875*** (0,530)	-3,511*** (1,021)	-0,858(0,751)	-3,175*** (0,443)
Dummy AcqA 0-3	1,231(1,709)	2,296** (1,055)	-0,126(1,173)	4,266*** (1,378)	2,129*** (0,762)
Dummy AcqA > 3	1,087(1,530)	5,550*** (1,306)	4,873*** (1,504)	9,123*** (1,967)	6,627*** (0,847)
Dummy AcqP 0-3	4,872*** (0,871)	0,135(0,529)	-0,040(0,691)	-4,461*** (0,807)	0,524(0,410)
Dummy AcqP>3	5,301*** (1,532)	2,942*** (0,708)	1,928** (0,936)	-2,700** (1,249)	1,960*** (0,620)
Nuove entranti	-2,393** (1,155)	-2,714*** (0,855)	1,127(2,250)	0,666(1,831)	-0,781(0,724)
Rival Banks	16,909*** (4,749)	-9,629** (3,735)	-19,953*** (6,847)	-6,304(6,010)	25,567*** (7,673)
R-quadro aggiustato	0,970	0,933	0,938	0,915	0,953
N. obs.	1.578	3.045	1.550	1.457	4.151
SOLO BANCHE DISTRETTUALI					
Dummy Fus 0-3	0,285(0,395)	-0,645*(0,382)	0,668(0,784)	-2,562** (1,225)	0,010(0,314)
Dummy Fus >3	0,109(0,523)	-3,011*** (0,583)	0,555(1,314)	1,850(3,233)	-1,777*** (0,435)
Dummy AcqA 0-3	1,734*** (0,600)	3,210*** (0,546)	4,020*** (1,505)	...	2,169*** (0,537)
Dummy AcqA > 3	2,674*** (0,649)	3,857*** (0,630)	6,983*** (1,731)	...	3,027*** (0,575)
Dummy AcqP 0-3	0,930(0,647)	-0,229(0,514)	0,434(0,727)	-7,989(4,901)	1,012** (0,417)
Dummy AcqP>3	4,270*** (1,138)	4,612*** (1,499)	2,201** (0,988)	-7,773(6,272)	3,159*** (0,679)
Nuove entranti	-2,706** (1,206)	-2,228*** (0,838)	-2,496(1,712)	-0,309(9,938)	-1,689** (0,839)
Rival Banks	13,115*** (1,760)	-4,690(4,669)	-12,384(9,513)	227,965(234,652)	22,759*** (4,231)
R-quadro aggiustato	0,965	0,965	0,950	0,923	0,947
N. obs.	1.367	1.921	1.049	132	2.524

Sono state considerate le banche aventi sulle diverse ripartizioni territoriali un'operatività superiore allo 0,01 per cento dei crediti complessivamente concessi alle imprese attive in ciascuna area. I coefficienti relativi alle dummy anno, alle caratteristiche di banca e alla costante non sono riportati. Gli standard error, corretti per l'eteroschedasticità, sono indicati tra parentesi. Gli asterischi *, **, *** denotano rispettivamente significatività al 10, 5 e 1 per cento.

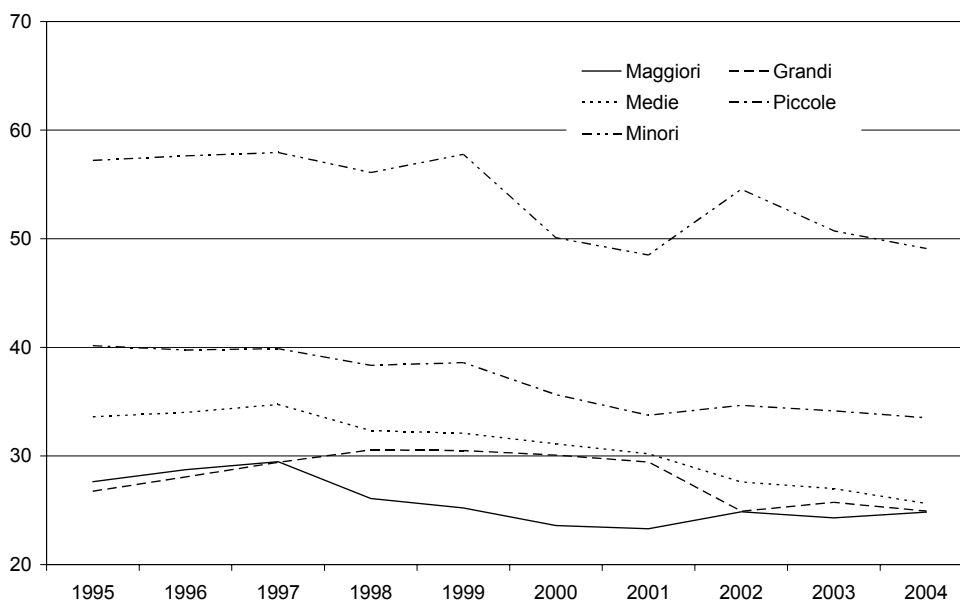
Figura 1. Quota di pertinenza delle PMI sul credito totale al settore produttivo, 1984-2004 (1)



Fonte: Centrale dei rischi e segnalazioni di vigilanza.

(1) I dati sono espressi in valore percentuale. Per i dati della Centrale dei rischi la frattura della serie in corrispondenza del 1995 è dovuta all'innalzamento della soglia di censimento da 80 a 150 milioni di lire; per quelli delle segnalazioni di vigilanza all'unificazione in capo alle banche delle segnalazioni relative agli ICS incorporati.

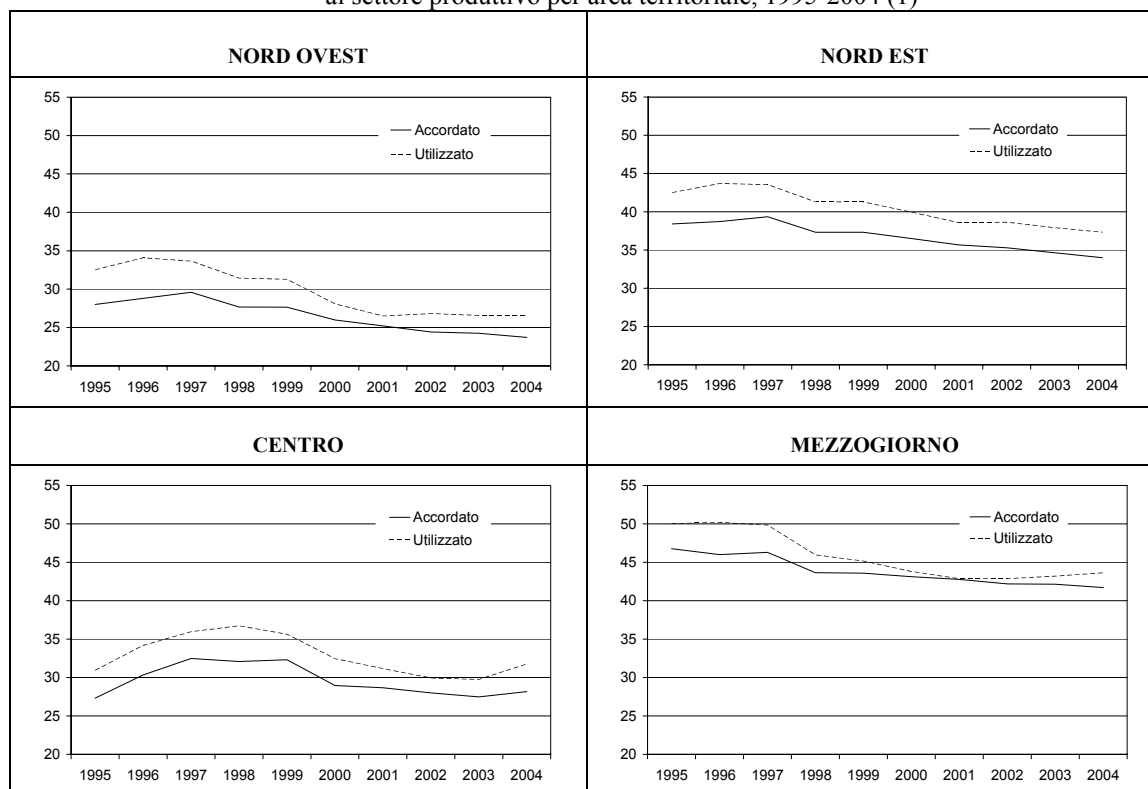
Figura 2. Quota di pertinenza delle PMI sul credito totale accordato al settore produttivo per categoria dimensionale di banca, 1995-2004 (1)



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) I dati sono espressi in valore percentuale.

Figura 3. Quota di pertinenza delle PMI sul credito totale accordato al settore produttivo per area territoriale, 1995-2004 (1)



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) I dati sono espressi in valore percentuale.

ELENCO DEI PIÙ RECENTI “TEMI DI DISCUSSIONE” (*)

- N. 620 – *Intertemporal consumption choices, transaction costs and limited participation in financial markets: Reconciling data and theory*, di Orazio P. Attanasio e Monica Paiella (Aprile 2007).
- N. 621 – *Why demand uncertainty curbs investment: Evidence from a panel of Italian manufacturing firms*, di Maria Elena Bontempi, Roberto Golinelli e Giuseppe Parigi (Aprile 2007).
- N. 622 – *Employment, innovation and productivity: Evidence from Italian microdata*, di Bronwyn H. Hall, Francesca Lotti e Jacques Mairesse (Aprile 2007).
- N. 623 – *Measurement of income distribution in supranational entities: The case of the European Union*, di Andrea Brandolini (Aprile 2007).
- N. 624 – *Un nuovo metodo per misurare la dotazione territoriale di infrastrutture di trasporto*, di Giovanna Messina (Aprile 2007).
- N. 625 – *The forgone gains of incomplete portfolios*, di Monica Paiella (Aprile 2007).
- N. 626 – *University drop-out: The case of Italy*, di Federico Cingano e Piero Cipollone (Aprile 2007).
- N. 627 – *The sectoral distribution of money supply in the euro area*, di Giuseppe Ferrero, Andrea Nobili e Patrizia Passiglia (Aprile 2007).
- N. 628 – *Changes in transport and non-transport costs: Local vs global impacts in a spatial network*, di Kristian Behrens, Andrea R. Lamorgese, Gianmarco I.P. Ottaviano e Takatoshi Tabuchi (Aprile 2007).
- N. 629 – *Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers*, di João Sousa e Andrea Zaghini (Giugno 2007).
- N. 630 – *Endogenous growth and trade liberalization between asymmetric countries*, di Daniela Marconi (Giugno 2007).
- N. 631 – *New Eurocoin: Tracking economic growth in real time*, di Filippo Altissimo, Riccardo Cristadoro, Mario Forni, Marco Lippi e Giovanni Veronese (Giugno 2007).
- N. 632 – *Oil supply news in a VAR: Information from financial markets*, di Alessio Anzuini, Patrizio Pagano e Massimiliano Pisani (Giugno 2007).
- N. 633 – *The reliability of EMU fiscal indicators: Risks and safeguards*, di Fabrizio Balassone, Daniele Franco e Stefania Zotteri (Giugno 2007).
- N. 634 – *Prezzi delle esportazioni, qualità dei prodotti e caratteristiche di impresa: un’analisi su un campione di imprese italiane*, di Matteo Bugamelli (Giugno 2007).
- N. 635 – *Openness to trade and industry cost dispersion: Evidence from a panel of Italian firms*, di Massimo Del Gatto, Gianmarco I.P. Ottaviano e Marcello Pagnini (Giugno 2007).
- N. 636 – *The weighting process in the SHIW*, di Ivan Faiella e Romina Gambacorta (Giugno 2007).
- N. 637 – *Emerging markets spreads and global financial conditions*, di Alessio Ciarlone, Paolo Piselli e Giorgio Trebeschi (Giugno 2007).
- N. 638 – *Comparative advantage patterns and domestic determinants in emerging countries: An analysis with a focus on technology*, di Daniela Marconi e Valeria Rolli (Settembre 2007).
- N. 639 – *The generation gap: Relative earnings of young and old workers in Italy*, di Alfonso Rosolia e Roberto Torrini (Settembre 2007).
- N. 640 – *The financing of small innovative firms: The Italian case*, di Silvia Magri (Settembre 2007).
- N. 641 – *Assessing financial contagion in the interbank market: Maximum entropy versus observed interbank lending patterns*, di Paolo Emilio Mistrulli (Settembre 2007).
- N. 642 – *Detecting long memory co-movements in macroeconomic time series*, di Gianluca Moretti (Settembre 2007).
- N. 643 – *The producer service sector in Italy: Long-term growth and its local determinants*, di Valter Di Giacinto e Giacinto Micucci (Settembre 2007).

(*) I “Temi” possono essere richiesti a:

Banca d’Italia – Servizio Studi di struttura economica e finanziaria – Divisione Biblioteca e Archivio storico – Via Nazionale, 91 – 00184 Roma – (fax 0039 06 47922059). Essi sono disponibili sul sito Internet www.bancaditalia.it.

2004

- P. ANGELINI e N. CETORELLI, *Gli effetti delle modifiche normative sulla concorrenza nel mercato creditizio*, in F. Panetta (a cura di), *Il sistema bancario negli anni novanta: gli effetti di una trasformazione*, Bologna, il Mulino, **TD No. 380 (ottobre 2000)**.
- P. CHIADES e L. GAMBACORTA, *The Bernanke and Blinder model in an open economy: The Italian case*, *German Economic Review*, Vol. 5, 1, pp. 1-34, **TD No. 388 (dicembre 2000)**.
- M. BUGAMELLI e P. PAGANO, *Barriers to investment in ICT*, *Applied Economics*, Vol. 36, 20, pp. 2275-2286, **TD No. 420 (ottobre 2001)**.
- F. Busetti, *Preliminary data and econometric forecasting: An application with the Bank of Italy quarterly model*, CEPR Discussion Paper, 4382, **TD No. 437 (dicembre 2001)**.
- A. BAFFIGI, R. GOLINELLI e G. PARIGI, *Bridge models to forecast the euro area GDP*, *International Journal of Forecasting*, Vol. 20, 3, pp. 447-460, **TD No. 456 (dicembre 2002)**.
- D. AMEL, C. BARNES, F. PANETTA e C. SALLEO, *Consolidation and efficiency in the financial sector: A review of the international evidence*, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 28, 10, pp. 2493-2519, **TD No. 464 (dicembre 2002)**.
- M. PAIELLA, *Heterogeneity in financial market participation: Appraising its implications for the C-CAPM*, *Review of Finance*, Vol. 8, 3, pp. 445-480, **TD No. 473 (giugno 2003)**.
- F. CINGANO e F. SCHIVARDI, *Identifying the sources of local productivity growth*, *Journal of the European Economic Association*, Vol. 2, 4, pp. 720-742, **TD No. 474 (giugno 2003)**.
- E. BARUCCI, C. IMPENNA e R. RENÒ, *Monetary integration, markets and regulation*, *Research in Banking and Finance*, 4, pp. 319-360, **TD No. 475 (giugno 2003)**.
- G. ARDIZZI, *Cost efficiency in the retail payment networks: first evidence from the Italian credit card system*, *Rivista di Politica Economica*, Vol. 94, 3, pp. 51-82, **TD No. 480 (giugno 2003)**.
- E. BONACCORSI DI PATTI e G. DELL'ARICCIA, *Bank competition and firm creation*, *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 36, 2, pp. 225-251, **TD No. 481 (giugno 2003)**.
- R. GOLINELLI e G. PARIGI, *Consumer sentiment and economic activity: a cross country comparison*, *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis*, Vol. 1, 2, pp. 147-170, **TD No. 484 (settembre 2003)**.
- L. GAMBACORTA e P. E. MISTRULLI, *Does bank capital affect lending behavior?*, *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 13, 4, pp. 436-457, **TD No. 486 (settembre 2003)**.
- F. SPADAFORA, *Il pilastro privato del sistema previdenziale: il caso del Regno Unito*, *Economia Pubblica*, Vol. 34, 5, pp. 75-114, **TD No. 503 (giugno 2004)**.
- C. BENTIVOGLI e F. QUINTILIANI, *Tecnologia e dinamica della specializzazione internazionale* in C. Conigliani (a cura di), *Tra sviluppo e stagnazione: l'economia dell'Emilia-Romagna*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 522 (ottobre 2004)**.
- G. GOBBI e F. LOTTI, *Entry decisions and adverse selection: an empirical analysis of local credit markets*, *Journal of Financial Services Research*, Vol. 26, 3, pp. 225-244, **TD No. 535 (dicembre 2004)**.
- E. GAIOTTI e F. LIPPI, *Pricing behavior and the introduction of the euro: Evidence from a panel of restaurants*, *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, 2004, Vol. 63, 3-4, pp. 491-526, **TD No. 541 (febbraio 2005)**.
- L. GAMBACORTA, *How do banks set interest rates?*, NBER Working Paper, 10295, **TD No. 542 (febbraio 2005)**.
- A. CICCONE, F. CINGANO e P. CIPOLLONE, *The private and social return to schooling in Italy*, *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, v. 63, 3-4, pp. 413-444, **TD No. 569 (gennaio 2006)**.

- L. DEDOLA e F. LIPPI, *The monetary transmission mechanism: Evidence from the industries of 5 OECD countries*, *European Economic Review*, 2005, Vol. 49, 6, pp. 1543-1569, **TD No. 389 (dicembre 2000)**.
- D. Jr. MARCHETTI e F. NUCCI, *Price stickiness and the contractionary effects of technology shocks*. *European Economic Review*, Vol. 49, 5, pp. 1137-1164, **TD No. 392 (febbraio 2001)**.
- G. CORSETTI, M. PERICOLI e M. SBRACIA, *Some contagion, some interdependence: More pitfalls in tests of financial contagion*, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 24, 8, pp. 1177-1199, **TD No. 408 (giugno 2001)**.
- GUISSO L., L. PISTAFERRI e F. SCHIVARDI, *Insurance within the firm*. *Journal of Political Economy*, Vol. 113, 5, pp. 1054-1087, **TD No. 414 (agosto 2001)**
- R. CRISTADORO, M. FORNI, L. REICHLIN e G. VERONESE, *A core inflation indicator for the euro area*, *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 37, 3, pp. 539-560, **TD No. 435 (dicembre 2001)**.
- F. ALTISSIMO, E. GAIOTTI e A. LOCARNO, *Is money informative? Evidence from a large model used for policy analysis*, *Economic & Financial Modelling*, Vol. 22, 2, pp. 285-304, **TD No. 445 (luglio 2002)**.
- G. DE BLASIO e S. DI ADDARIO, *Do workers benefit from industrial agglomeration?* *Journal of Regional Science*, Vol. 45, 4, pp. 797-827, **TD No. 453 (ottobre 2002)**.
- G. DE BLASIO e S. DI ADDARIO, *Salari, imprenditorialità e mobilità nei distretti industriali italiani*, in L. F. Signorini, M. Omiccioli (a cura di), *Economie locali e competizione globale: il localismo industriale italiano di fronte a nuove sfide*, Bologna, il Mulino, **TD No. 453 (ottobre 2002)**.
- R. TORRINI, *Cross-country differences in self-employment rates: The role of institutions*, *Labour Economics*, Vol. 12, 5, pp. 661-683, **TD No. 459 (dicembre 2002)**.
- A. CUKIERMAN e F. LIPPI, *Endogenous monetary policy with unobserved potential output*, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 29, 11, pp. 1951-1983, **TD No. 493 (giugno 2004)**.
- M. OMICCIOLI, *Il credito commerciale: problemi e teorie*, in L. Cannari, S. Chiri e M. Omiccioli (a cura di), *Imprese o intermediari? Aspetti finanziari e commerciali del credito tra imprese in Italia*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 494 (giugno 2004)**.
- L. CANNARI, S. CHIRI e M. OMICCIOLI, *Condizioni di pagamento e differenziazione della clientela*, in L. Cannari, S. Chiri e M. Omiccioli (a cura di), *Imprese o intermediari? Aspetti finanziari e commerciali del credito tra imprese in Italia*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 495 (giugno 2004)**.
- P. FINALDI RUSSO e L. LEVA, *Il debito commerciale in Italia: quanto contano le motivazioni finanziarie?*, in L. Cannari, S. Chiri e M. Omiccioli (a cura di), *Imprese o intermediari? Aspetti finanziari e commerciali del credito tra imprese in Italia*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 496 (giugno 2004)**.
- A. CARMIGNANI, *Funzionamento della giustizia civile e struttura finanziaria delle imprese: il ruolo del credito commerciale*, in L. Cannari, S. Chiri e M. Omiccioli (a cura di), *Imprese o intermediari? Aspetti finanziari e commerciali del credito tra imprese in Italia*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 497 (giugno 2004)**.
- G. DE BLASIO, *Credito commerciale e politica monetaria: una verifica basata sull'investimento in scorte*, in L. Cannari, S. Chiri e M. Omiccioli (a cura di), *Imprese o intermediari? Aspetti finanziari e commerciali del credito tra imprese in Italia*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 498 (giugno 2004)**.
- G. DE BLASIO, *Does trade credit substitute bank credit? Evidence from firm-level data*. *Economic Notes*, Vol. 34, 1, pp. 85-112, **TD No. 498 (giugno 2004)**.
- A. DI CESARE, *Estimating expectations of shocks using option prices*, *The ICFAI Journal of Derivatives Markets*, Vol. 2, 1, pp. 42-53, **TD No. 506 (luglio 2004)**.
- M. BENVENUTI e M. GALLO, *Il ricorso al "factoring" da parte delle imprese italiane*, in L. Cannari, S. Chiri e M. Omiccioli (a cura di), *Imprese o intermediari? Aspetti finanziari e commerciali del credito tra imprese in Italia*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 518 (ottobre 2004)**.
- L. CASOLARO e L. GAMBACORTA, *Redditività bancaria e ciclo economico*, *Bancaria*, Vol. 61, 3, pp. 19-27, **TD No. 519 (ottobre 2004)**.
- F. PANETTA, F. SCHIVARDI e M. SHUM, *Do mergers improve information? Evidence from the loan market*, *CEPR Discussion Paper*, 4961, **TD No. 521 (ottobre 2004)**.
- P. DEL GIOVANE e R. SABBATINI, *La divergenza tra inflazione rilevata e percepita in Italia*, in P. Del Giovane, F. Lippi e R. Sabbatini (a cura di), *L'euro e l'inflazione: percezioni, fatti e analisi*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 532 (dicembre 2004)**.

- R. TORRINI, *Quota dei profitti e redditività del capitale in Italia: un tentativo di interpretazione*, *Politica economica*, Vol. 21, 1, pp. 7-41, **TD No. 551 (giugno 2005)**.
- M. OMICCIOLI, *Il credito commerciale come "collateral"*, in L. Cannari, S. Chiri, M. Omiccioli (a cura di), *Imprese o intermediari? Aspetti finanziari e commerciali del credito tra imprese in Italia*, Bologna, il Mulino, **TD No. 553 (giugno 2005)**.
- L. CASOLARO, L. GAMBACORTA e L. GUIISO, *Regulation, formal and informal enforcement and the development of the household loan market. Lessons from Italy*, in Bertola G., Grant C. and Disney R. (a cura di) *The Economics of Consumer Credit: European Experience and Lessons from the US*, Boston, MIT Press, **TD No. 560 (settembre 2005)**.
- S. DI ADDARIO e E. PATACCHINI, *Lavorare in una grande città paga, ma poco*, in Brucchi Luchino (a cura di), *Per un'analisi critica del mercato del lavoro*, Bologna, Il Mulino, **TD No. 570 (gennaio 2006)**.
- P. ANGELINI e F. LIPPI, *Did inflation really soar after the euro changeover? Indirect evidence from ATM withdrawals*, CEPR Discussion Paper, 4950, **TD No. 581 (marzo 2006)**.
- S. FEDERICO, *Internazionalizzazione produttiva, distretti industriali e investimenti diretti all'estero*, in L. F. Signorini, M. Omiccioli (a cura di), *Economie locali e competizione globale: il localismo industriale italiano di fronte a nuove sfide*, Bologna, il Mulino, **TD No. 592 (ottobre 2002)**.
- S. DI ADDARIO, *Job search in thick markets: Evidence from Italy*, Oxford Discussion Paper 235, Department of Economics Series, **TD No. 605 (dicembre 2006)**.

2006

- F. BUSETTI, *Tests of seasonal integration and cointegration in multivariate unobserved component models*, *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 21, 4, pp. 419-438, **TD No. 476 (giugno 2003)**.
- C. BIANCOTTI, *A polarization of inequality? The distribution of national Gini coefficients 1970-1996*, *Journal of Economic Inequality*, Vol. 4, 1, pp. 1-32, **TD No. 487 (marzo 2004)**.
- L. CANNARI e S. CHIRI, *La bilancia dei pagamenti di parte corrente Nord-Sud (1998-2000)*, in L. Cannari, F. Panetta (a cura di), *Il sistema finanziario e il Mezzogiorno: squilibri strutturali e divari finanziari*, Bari, Cacucci, **TD No. 490 (marzo 2004)**.
- M. BOFONDI e G. GOBBI, *Information barriers to entry into credit markets*, *Review of Finance*, Vol. 10, 1, pp. 39-67, **TD No. 509 (luglio 2004)**.
- FUCHS W. e LIPPI F., *Monetary union with voluntary participation*, *Review of Economic Studies*, Vol. 73, pp. 437-457 **TD No. 512 (luglio 2004)**.
- GAIOTTI E. e A. SECCHI, *Is there a cost channel of monetary transmission? An investigation into the pricing behaviour of 2000 firms*, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 38, 8, pp. 2013-2038 **TD No. 525 (dicembre 2004)**.
- A. BRANDOLINI, P. CIPOLLONE e E. VIVIANO, *Does the ILO definition capture all unemployment?*, *Journal of the European Economic Association*, Vol. 4, 1, pp. 153-179, **TD No. 529 (dicembre 2004)**.
- A. BRANDOLINI, L. CANNARI, G. D'ALESSIO e I. FAIELLA, *Household wealth distribution in Italy in the 1990s*, in E. N. Wolff (a cura di) *International Perspectives on Household Wealth*, Cheltenham, Edward Elgar, **TD No. 530 (dicembre 2004)**.
- P. DEL GIOVANE e R. SABBATINI, *Perceived and measured inflation after the launch of the Euro: Explaining the gap in Italy*, *Giornale degli economisti e annali di economia*, Vol. 65, 2, pp. 155-192, **TD No. 532 (dicembre 2004)**.
- M. CARUSO, *Monetary policy impulses, local output and the transmission mechanism*, *Giornale degli economisti e annali di economia*, Vol. 65, 1, pp. 1-30, **TD No. 537 (dicembre 2004)**.
- L. GUIISO e M. PAIELLA, *The role of risk aversion in predicting individual behavior*, in P. A. Chiappori e C. Gollier (a cura di) *Competitive Failures in Insurance Markets: Theory and Policy Implications*, Monaco, CESifo, **TD No. 546 (febbraio 2005)**.
- G. M. TOMAT, *Prices product differentiation and quality measurement: A comparison between hedonic and matched model methods*, *Research in Economics*, Vol. 60, 1, pp. 54-68, **TD No. 547 (febbraio 2005)**.
- F. LOTTI, E. SANTARELLI e M. VIVARELLI, *Gibrat's law in a medium-technology industry: Empirical evidence for Italy*, in E. Santarelli (a cura di), *Entrepreneurship, Growth, and Innovation: the Dynamics of Firms and Industries*, New York, Springer, **TD No. 555 (giugno 2005)**.

- F. Busetti, S. Fabiani e A. Harvey, *Convergence of prices and rates of inflation*, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Vol. 68, 1, pp. 863-878, **TD No. 575 (febbraio 2006)**.
- M. Caruso, *Stock market fluctuations and money demand in Italy, 1913 - 2003*, Economic Notes, Vol. 35, 1, pp. 1-47, **TD No. 576 (febbraio 2006)**.
- S. Iranzo, F. Schivardi e E. ToSETTI, *Skill dispersion and productivity: An analysis with matched data*, CEPR Discussion Paper, 5539, **TD No. 577 (febbraio 2006)**.
- R. Bronzini e G. De Blasio, *Evaluating the impact of investment incentives: The case of Italy's Law 488/92*. Journal of Urban Economics, Vol. 60, 2, pp. 327-349, **TD No. 582 (marzo 2006)**.
- R. Bronzini e G. De Blasio, *Una valutazione degli incentivi pubblici agli investimenti*, Rivista Italiana degli Economisti, Vol. 11, 3, pp. 331-362, **TD No. 582 (marzo 2006)**.
- A. Di Cesare, *Do market-based indicators anticipate rating agencies? Evidence for international banks*, Economic Notes, Vol. 35, pp. 121-150, **TD No. 593 (maggio 2006)**.
- L. Dedola e S. Neri, *What does a technology shock do? A VAR analysis with model-based sign restrictions*, Journal of Monetary Economics, Vol. 54, 2, pp. 512-549, **TD No. 607 (dicembre 2006)**.
- R. Golinelli e S. Momigliano, *Real-time determinants of fiscal policies in the euro area*, Journal of Policy Modeling, Vol. 28, 9, pp. 943-964, **TD No. 609 (dicembre 2006)**.
- P. Angelini, S. Gerlach, G. Grande, A. Levy, F. Panetta, R. Perli, S. Ramaswamy, M. Scatigna e P. Yesin, *The recent behaviour of financial market volatility*, BIS Papers, 29, **QEF No. 2 (agosto 2006)**.

2007

- L. Casolaro e G. Gobbi, *Information technology and productivity changes in the banking industry*, Economic Notes, Vol. 36, 1, pp. 43-76, **TD No. 489 (marzo 2004)**.
- M. Paiella, *Does wealth affect consumption? Evidence for Italy*, Journal of Macroeconomics, Vol. 29, 1, pp. 189-205, **TD No. 510 (luglio 2004)**.
- F. Lippi e S. Neri, *Information variables for monetary policy in a small structural model of the euro area*, Journal of Monetary Economics, Vol. 54, 4, pp. 1256-1270, **TD No. 511 (luglio 2004)**.
- A. Anzuini e A. Levy, *Monetary policy shocks in the new EU members: A VAR approach*, Applied Economics, Vol. 39, 9, pp. 1147-1161, **TD No. 514 (luglio 2004)**.
- L. Monteforte, *Aggregation bias in macro models: Does it matter for the euro area?*, Economic Modelling, 24, pp. 236-261, **TD No. 534 (dicembre 2004)**.
- A. Dalmazzo e G. De Blasio, *Production and consumption externalities of human capital: An empirical study for Italy*, Journal of Population Economics, Journal of Population Economics, Vol. 20, 2, pp. 359-382, **TD No. 554 (giugno 2005)**.
- L. Gambacorta e S. Iannotti, *Are there asymmetries in the response of bank interest rates to monetary shocks?*, Applied Economics, v. 39, 19, pp. 2503-2517, **TD No. 566 (novembre 2005)**.
- S. Di Addario e E. Patacchini, *Wages and the city. Evidence from Italy*, Development Studies Working Papers 231, Centro Studi Luca d'Agliano, **TD No. 570 (gennaio 2006)**.
- A. Locarno, *Imperfect knowledge, adaptive learning and the bias against activist monetary policies*, International Journal of Central Banking, v. 3, 3, pp. 47-85, **TD No. 590 (maggio 2006)**.
- F. Lotti e J. Marcucci, *Revisiting the empirical evidence on firms' money demand*, Journal of Economics and Business, Vol. 59, 1, pp. 51-73, **TD No. 595 (maggio 2006)**.
- P. Cipollone e A. Rosolia, *Social interactions in high school: Lessons from an earthquake*, American Economic Review, Vol. 97, 3, pp. 948-965, **TD No. 596 (settembre 2006)**.
- M. Paiella, *The foregone gains of incomplete portfolios*, Review of Financial Studies, Vol. 20, 5, pp. 1623-1646, **TD No. 625 (aprile 2007)**.
- K. Behrens, A. R. Lamorgese, G.I.P. Ottaviano e T. Tabuchi, *Changes in transport and non transport costs: local vs. global impacts in a spatial network*, Regional Science and Urban Economics, Vol. 37, 6, pp. 625-648, **TD No. 628 (aprile 2007)**.

FORTHCOMING

- P. ANGELINI, *Liquidity and announcement effects in the euro area*, *Giornale degli economisti e annali di economia*, **TD No. 451 (ottobre 2002)**.
- S. MAGRI, *Italian households' debt: The participation to the debt market and the size of the loan*, *Empirical Economics*, **TD No. 454 (ottobre 2002)**.
- L. GUIISO e M. PAIELLA,, *Risk aversion, wealth and background risk*, *Journal of the European Economic Association*, **TD No. 483 (settembre 2003)**.
- G. FERRERO, *Monetary policy, learning and the speed of convergence*, *Journal of Economic Dynamics and Control*, **TD No. 499 (giugno 2004)**.
- S. MOMIGLIANO, J. Henry e P. Hernández de Cos, *The impact of government budget on prices: Evidence from macroeconomic models*, *Journal of Policy Modelling*, **TD No. 523 (ottobre 2004)**.
- D. Jr. MARCHETTI e F. Nucci, *Pricing behavior and the response of hours to productivity shocks*, *Journal of Money Credit and Banking*, **TD No. 524 (dicembre 2004)**.
- R. BRONZINI, *FDI Inflows, Agglomeration and host country firms' size: Evidence from Italy*, *Regional Studies*, **TD No. 526 (dicembre 2004)**.
- L. GAMBACORTA, *How do banks set interest rates?*, *European Economic Review*, **TD No. 542 (febbraio 2005)**.
- A. NOBILI, *Assessing the predictive power of financial spreads in the euro area: does parameters instability matter?*, *Empirical Economics*, v. 31, 4, pp. , **TD No. 544 (febbraio 2005)**.
- P. ANGELINI e A. Generale, *On the evolution of firm size distributions*, *American Economic Review*, **TD No. 549 (giugno 2005)**.
- R. FELICI e M. PAGNINI,, *Distance, bank heterogeneity and entry in local banking markets*, *The Journal of Industrial Economics*, **TD No. 557 (giugno 2005)**.
- M. BUGAMELLI e R. TEDESCHI, *Le strategie di prezzo delle imprese esportatrici italiane*, *Politica Economica*, **TD No. 563 (novembre 2005)**.
- S. DI ADDARIO e E. PATACCHINI, *Wages and the city. Evidence from Italy*, *Labour Economics*, **TD No. 570 (gennaio 2006)**.
- M. BUGAMELLI e A. ROSOLIA, *Produttività e concorrenza estera*, *Rivista di politica economica*, **TD No. 578 (febbraio 2006)**.
- P. ANGELINI e F. LIPPI, *Did prices really soar after the euro cash changeover? Evidence from ATM withdrawals*, *International Journal of Central Banking*, **TD No. 581 (marzo 2006)**.
- S. FEDERICO e G. A. MINERVA, *Outward FDI and local employment growth in Italy*, *Review of World Economics*, **TD No. 613 (febbraio 2007)**.
- F. BUSETTI e A. HARVEY, *Testing forTrend*, *Econometric Theory* **TD No. 614 (febbraio 2007)**.
- B. ROFFIA e A. ZAGHINI, *Excess money growth and inflation dynamics*, *International Finance*, **TD No. 629 (giugno 2007)**.
- M. DEL GATTO, GIANMARCO I. P. OTTAVIANO e M. PAGNINI, *Openness to trade and industry cost dispersion: Evidence from a panel of Italian firms*, *Journal of Regional Science*, **TD No. 635 (giugno 2007)**.