

Collana Ricerche

Condizioni di accesso al credito nei mercati meridionali: esiste davvero un problema di restrizione creditizia?

Servizio Studi e Ricerche

Ottobre 2008

INTESA  **SANPAOLO**

**Condizioni di accesso al credito nei mercati meridionali:
esiste davvero un problema di restrizione creditizia?**

Virginia Tirri*

Abstract	3
1. Introduzione	3
2. Presupposti ed evidenze empiriche esistenti	5
3. Disegno di ricerca: dati, variabili e metodologia di analisi	9
4. Risultati	15
5. Conclusioni e possibili linee di intervento	18
Appendice	20
Riferimenti bibliografici	27

Ottobre 2008

* *Intesa Sanpaolo, Servizio Studi e Ricerche; Piazzetta G. Dell'Amore, 3 20121 Milano, Tel.: +39-02-87962149; e-mail: virginia.tirri@intesasanpaolo.com.*

Si ringraziano Gregorio De Felice, Fabrizio Guelpa e tutti i partecipanti ai workshop di presentazione della ricerca "Il Sud per l'Italia" (Collegio Carlo Alberto, Moncalieri, marzo 2008; Banco di Napoli, Napoli, maggio 2008) per i suggerimenti ed i commenti a precedenti versioni del lavoro. Le opinioni espresse non impegnano in alcun modo l'istituzione di appartenenza e l'autore rimane unico responsabile di eventuali errori e imprecisioni.

Abstract

Obiettivo principale del lavoro è identificare i fattori che determinano la probabilità che un'impresa sia soggetta a restrizione creditizia, con particolare attenzione alla localizzazione geografica, al ruolo svolto dal rapporto banca-impresa e dalla concentrazione del mercato bancario locale e, soprattutto, dai fattori istituzionali che influenzano la propensione degli intermediari ad erogare credito.

Nonostante negli ultimi anni i tassi di crescita degli impieghi alle imprese del Mezzogiorno siano stati doppi rispetto al Centro-Nord, rilevazioni campionarie e dati aggregati recenti segnalano una maggiore incidenza dei vincoli finanziari per le imprese meridionali. Al contrario, recenti analisi econometriche mostrano che i persistenti divari territoriali nelle condizioni di accesso al credito sono direttamente ascrivibili alle debolezze dell'economia reale meridionale e a quella delle istituzioni formali ed informali operanti a livello locale, oltre che alle caratteristiche peculiari delle imprese. Tali evidenze e la centralità del ruolo delle banche nel finanziamento delle imprese - di quelle meridionali in particolare - motivano l'analisi.

I risultati mostrano che la localizzazione geografica in una delle province del Sud-Isole non è, di per sé, una determinante statisticamente ed economicamente significativa della probabilità che l'impresa sia soggetta a vincoli finanziari. Tale probabilità riflette le caratteristiche specifiche di ciascuna impresa, quali la dimensione, il profilo di rischio e l'intensità delle relazioni di finanziamento bancario, nonché il funzionamento della giustizia e la propensione all'illecito nella provincia di localizzazione.

Keywords: *restrizione creditizia; Mezzogiorno; multiaffidamento; efficienza della giustizia; capitale sociale; propensione all'illecito; two-stage conditional maximum-likelihood estimation*

JEL: *G21, K4, C33*

1. Introduzione

Nonostante tra il 2003 e il 2006 il credito bancario alle imprese del Mezzogiorno sia cresciuto del 42% a fronte del 22% al Centro-Nord, le rilevazioni campionarie periodiche realizzate dalla Banca d'Italia sulle imprese industriali e dei servizi con almeno 20 addetti segnalano una maggiore incidenza dei vincoli finanziari per le imprese del Sud e Isole, seppure in costante diminuzione dal 2002 (Banca d'Italia, 2007). Il 3,5% delle imprese meridionali censite ha, infatti, dichiarato nel 2006 di aver ricevuto un rifiuto da parte degli intermediari creditizi contattati per ottenere ulteriore credito, pur essendo disponibili ad accettare condizioni di finanziamento più onerose, contro l'1,3% delle imprese del Centro-Nord. Anche i dati aggregati provenienti dalle segnalazioni di Vigilanza evidenziano maggiore tensione nell'utilizzo dei crediti per cassa, specie delle classi di accordato inferiori (grafici 1 e 2 in appendice).

Tali semplici statistiche descrittive sembrano supportare la diffusa percezione che le imprese meridionali continuino ad essere più esposte a rischio di razionamento (Bongini - Ferri, 2005). Tuttavia, recenti analisi econometriche dimostrano che i persistenti divari territoriali nel grado di sviluppo dei mercati creditizi locali, nel costo e nelle condizioni di accesso al credito sono direttamente ascrivibili alle debolezze dell'economia reale meridionale e a quella delle istituzioni formali ed informali operanti a livello locale (Cannari - Panetta, 2006).

Le evidenze empiriche descritte e la centralità del ruolo delle banche nel finanziamento delle imprese - di quelle meridionali in particolare - motivano il presente lavoro. Il tema dell'accesso al credito bancario è molto rilevante, in quanto eventuali difficoltà di finanziamento hanno impatto, tra l'altro, sulla crescita economica, sul livello degli investimenti, sulle scelte tecnologiche e di innovazione, sulla distribuzione sociale della ricchezza e sullo sviluppo dell'attività imprenditoriale locale.

Obiettivo principale dell'analisi è verificare empiricamente su un ampio campione di imprese italiane (1) quali fattori influenzano l'accesso al credito, (2) se le imprese localizzate nelle regioni meridionali sono maggiormente esposte, a parità di altre condizioni, a vincoli finanziari, e (3) individuare possibili linee di intervento pubblico e da parte dello stesso sistema bancario.

Oltre che dalle caratteristiche specifiche della singola impresa - quali, ad esempio, la dimensione, la redditività operativa, l'opacità informativa, il merito di credito, il grado di leva finanziaria e di dipendenza dal sistema bancario - e dal rapporto banca-impresa, la propensione delle banche ad erogare credito dipende, infatti, dal funzionamento dei meccanismi formali ed informali di recupero del credito in caso di insolvenza del debitore, in particolare il funzionamento della giustizia civile (Jappelli et al., 2005), la dotazione di capitale sociale (Guiso et al., 2004a) e il livello di criminalità locale (Bonaccorsi di Patti, 2007).

Le regioni meridionali differiscono dal resto dell'Italia sotto diversi profili, potenzialmente in grado di influenzare significativamente la disponibilità di credito. Il Mezzogiorno continua ad essere caratterizzato, rispetto ad altre aree del Paese, dalla minore dotazione ed efficienza delle istituzioni che garantiscono la credibilità ed esecutività degli impegni tra operatori economici. Il funzionamento della giustizia civile è meno efficiente, sia per tempi di conclusione dei procedimenti di cognizione ordinaria di primo grado e fallimentari, che per costi relativi. Alla lentezza della giustizia civile si associa nelle regioni meridionali una maggiore diffusione della propensione alla criminalità, misurabile direttamente dalle percentuali di delitti denunciati e perseguiti o, indirettamente, dal volume di titoli protestati in rapporto al valore aggiunto della provincia. Da ultimo, anche la dotazione del cosiddetto capitale sociale, quale misura di senso civico e grado di fiducia reciproca tra i cittadini, è inferiore a quella delle regioni del Centro-Nord. La valutazione dei fattori di contesto istituzionale nel determinare i divari territoriali nell'accesso al credito rientra tra gli obiettivi prioritari del lavoro.

I principali risultati dell'analisi svolta sono sintetizzabili come segue. La probabilità che l'impresa sia soggetta a forme di restrizione creditizia da parte del sistema bancario riflette, in primo luogo, la rischiosità dell'impresa stessa, il suo grado di dipendenza dal finanziamento bancario, di patrimonializzazione e di opacità informativa. La localizzazione geografica in una delle province del Sud-Isole non risulta di per se stessa una determinante statisticamente ed economicamente significativa della probabilità che l'impresa sia soggetta a vincoli finanziari. Tale probabilità, mediamente più elevata al Sud rispetto al Centro-Nord, è invece spiegata principalmente dalla presenza di multiaffidamento, dalle caratteristiche del mercato bancario locale e, soprattutto, dall'efficienza della giustizia e dalla propensione all'illecito di ciascuna provincia. Gli effetti di tali fattori risultano, tuttavia, quantitativamente contenuti.

Il seguito del lavoro si articola in quattro sezioni. Nella sezione 2 si descrivono sinteticamente i principali filoni di letteratura, prevalentemente empirica, di riferimento. Il paragrafo 3 descrive il disegno di ricerca, la metodologia di analisi e la base di dati utilizzati nei test econometrici. Nella sezione 4 si presentano i risultati dell'analisi empirica, anche alla luce dei test di robustezza condotti. Il paragrafo 5 conclude con una sintesi dei principali risultati e la discussione delle più rilevanti implicazioni di policy.

2. Presupposti ed evidenze empiriche esistenti

In anni recenti si è assistito ad un notevole sviluppo della letteratura empirica italiana sull'evoluzione del sistema creditizio meridionale, che ha documentato sia gli importanti progressi compiuti a partire dagli anni Novanta a seguito dei processi di privatizzazione, ristrutturazione e consolidamento (Panetta, 2003; Cocozza et al., 2006), che le conseguenze – positive e negative - di tali processi sull'erogazione del credito (Cannari – Signorini, 1997; Giannola, 2000; Mattesini – Messori, 2004; Alessandrini, 2001; Cannari – Panetta, 2006).

Le peculiarità delle regioni del Mezzogiorno e, più in generale, le caratteristiche del mercato bancario nazionale hanno, tuttavia, sollecitato numerose analisi che vanno ben al di là della letteratura meridionalista italiana. Tali analisi riguardano temi quali gli effetti del capitale sociale sullo sviluppo finanziario (Guiso et al., 2004), l'impatto della regolamentazione bancaria e dello sviluppo finanziario locale sulla crescita economica, la competizione e la nascita di nuove attività imprenditoriali (Guiso et al., 2004 e 2006), la relazione tra criminalità e disponibilità di credito (Bonaccorsi di Patti, 2008), nonché tra economia sommersa ed evoluzione del sistema bancario (Gobbi – Zizza, 2006 e 2007), tra efficienza dell'amministrazione della giustizia civile e costo e disponibilità di credito (Jappelli et al., 2005). Il mercato bancario italiano si presenta, infatti, integrato a livello nazionale dal punto di vista normativo e regolamentare, ma frammentato in mercati locali rilevanti che tendono a coincidere con le province amministrative¹. Ciascun mercato locale presenta caratteristiche strutturali (ad esempio, grado di concentrazione e bancarizzazione) e una dotazione di istituzioni formali ed informali (quali capitale sociale, criminalità, efficienza della giustizia) molto differenziati, tali da rendere le province unità di analisi assolutamente originali e alternative alle comparazioni internazionali tra paesi.

Una rassegna dettagliata di tutti i filoni di letteratura teorica sottostanti gli studi citati e le ipotesi sottoposte a verifica empirica va oltre gli obiettivi di questo lavoro. Pertanto, nel seguito di questa sezione si richiamano brevemente solo i principali riferimenti empirici, suddivisi per argomenti. In primo luogo, si sintetizzano i risultati delle analisi relative allo sviluppo dei mercati bancari meridionali dagli inizi degli anni Novanta e, in secondo luogo, i riferimenti alla letteratura su multi-affidamento, concentrazione del mercato bancario e contesto istituzionale, quali fattori che influenzano la disponibilità di credito per le imprese.

2.1 La letteratura empirica sul sistema finanziario meridionale

Recenti analisi empiriche documentano i profondi cambiamenti intervenuti nella struttura (consolidamento, aumento del numero di sportelli e diffusione di altri canali distributivi; grado di patrimonializzazione e redditività degli intermediari crescenti) e nell'efficienza dell'offerta bancaria (espansione degli impieghi, riduzione dei tassi di decadimento) nelle regioni del Sud Italia (Panetta, 2003; Cannari – Panetta, 2006).

Al miglioramento delle condizioni di offerta del credito bancario è seguita una costante riduzione del divario nel costo del credito tra Mezzogiorno e Centro Nord. Analisi econometriche volte ad indagarne le determinanti suggeriscono che tale differenziale non è ascrivibile a politiche creditizie discriminatorie nei confronti della clientela meridionale, ma riflette la maggiore rischiosità del credito, a sua volta dipendente dalla composizione della clientela bancaria (dimensione e specializzazione produttiva delle imprese, Eramo - Panetta, 2006) e da diseconomie esterne che gravano sulle imprese meridionali (distanza dai mercati

¹ Per la definizione di mercato bancario rilevante si rinvia alla nota 14 seguente.

di sbocco, carenza di infrastrutture, efficienza dell'Amministrazione pubblica e dell'Amministrazione Giudiziaria, tutela dell'ordine pubblico; Eramo - Panetta, 2006; Guiso, 2006; Bonaccorsi di Patti, 2008).

I cambiamenti strutturali - specie quelli nell'assetto proprietario delle banche meridionali - hanno influenzato, inoltre, l'evoluzione del rapporto banca-impresa e le condizioni di accesso al credito bancario. Alessandrini, Presbitero e Zazzaro (2006) analizzano l'impatto della distanza funzionale (distanza tra la sede legale della banca o della sua capogruppo e la sede legale dell'impresa affidata) sull'accesso al credito di un campione di piccole e medie imprese italiane. Una prima analisi condotta a livello di impresa ha evidenziato che la probabilità di essere razionati è più elevata per le imprese che operano in province con un indice di distanza funzionale elevato. Questo effetto negativo è generalmente controbilanciato dall'incremento del grado di bancarizzazione della provincia, che tende a facilitare per le imprese l'accesso al credito. Ciononostante, la probabilità di razionamento per imprese più piccole localizzate nel Mezzogiorno non è affatto diminuita, poiché l'effetto negativo della maggiore distanza funzionale è stato superiore a quello positivo dovuto all'aumento del numero di sportelli in quest'area, e il rapporto tra il credito utilizzato e quello accordato è, in media, più elevato nelle province in cui maggiore è la distanza funzionale del sistema bancario a livello aggregato.

Altri autori individuano altrove le cause dei persistenti divari territoriali nell'accesso al credito bancario. In particolare, Guiso (2006) documenta - sulla base di dati individuali di impresa - una relazione economicamente e statisticamente significativa tra vincoli finanziari e capitale sociale, propensione all'illecito economico e grado di protezione di cui i creditori godono nelle diverse aree del paese. Anche recenti analisi su dati bancari aggregati giungono a conclusioni analoghe: il funzionamento dell'amministrazione giudiziaria, così come il livello di criminalità (che influenza sia la qualità dell'impresa, che la capacità della banca di valutare correttamente il merito di credito) determinano significativamente la disponibilità di credito (Jappelli et al., 2005; Bonaccorsi di Patti, 2008).

2.2 Concentrazione del mercato bancario e multiaffidamento

Come anticipato nell'introduzione, obiettivo dell'analisi è l'individuazione dei fattori che determinano le condizioni di accesso al credito bancario. Tra questi, la letteratura teorica ha identificato il numero di intermediari affidanti ed il potere di mercato delle banche, che possono essere empiricamente considerati forme alternative di competizione bancaria²³.

Recenti sviluppi teorici suggeriscono, infatti, che il valore della relazione banca-impresa e l'ammontare di *relationship financing* fornito dagli intermediari finanziari⁴ siano strettamente legati al livello di competizione tra gli intermediari stessi e tra finanziamento bancario e forme di finanziamento di mercato (Petersen - Rajan, 1995; Boot - Thakor, 2000; Dinç, 2000; Hauswald - Marquez, 2006) e che l'effetto netto della competizione sulle condizioni di affidamento

² Il multiaffidamento è generalmente utilizzato come indicatore (inverso) di intensità della relazione banca-impresa, ma anche come misura di competizione *ex ante*, a livello di impresa, mentre il grado di concentrazione (indicatore di potere di mercato) approssima la competizione *ex post* a livello di mercato.

³ Carbò-Valverde et al. (2006) forniscono una dettagliata rassegna della letteratura sul *relationship lending* e la competizione, e sulle misure di potere di mercato.

⁴ La letteratura assume che gli intermediari possano erogare prestiti *relationship-based*, cioè prestiti erogati ad imprese con le quali esiste una relazione privilegiata, oppure prestiti *transaction-based*, assimilabili ai finanziamenti disponibili sui mercati finanziari aperti.

rifletta l'asimmetria informativa tra banche e imprese clienti (Dell'Ariccia et al., 1999; Dell'Ariccia - Marquez, 2004).

Pertanto, gli effetti sulle politiche di affidamento dell'esistenza di relazioni di clientela tra banca e impresa non sono univocamente determinabili, ma dipendono anche dal grado di competitività del mercato e dalla severità dell'asimmetria informativa tra banca e impresa. Gli investimenti in *relationship financing* possono rappresentare una possibile risposta strategica degli intermediari all'aumento della competizione. Infatti, se la superiorità informativa costituisce una delle fonti di vantaggio competitivo (e quindi di redditività) per le banche *incumbent*, l'aumento della competizione indurrà tali banche a preservare la propria posizione nei segmenti di mercato - geografico o di clientela - in cui il vantaggio informativo è maggiore attraverso investimenti in *relationship financing*. Viceversa, nei segmenti in cui i vantaggi informativi sono meno rilevanti la competizione di prezzo tenderà a ridurre la redditività delle banche *incumbent* e ad allontanare gli intermediari che hanno nel vantaggio informativo una fonte di extra-rendimento. Petersen e Rajan (1995) dimostrano, infatti, che un *relationship lender* operante in un mercato semi-monopolista può essere disposto ad affidare anche imprese molto rischiose, in attesa di poter estrarre un extra-rendimento dai profitti futuri dell'impresa stessa. In tali circostanze la relazione tra concentrazione/potere di mercato e disponibilità di credito è positiva (*informational effect of credit market power*). L'ipotesi suddetta contrasta con quella derivante dalla letteratura tradizionale sul potere di mercato, basata sul paradigma struttura-condotta-performance, secondo cui in situazioni di mercato concentrato (elevato potere di mercato) le banche adottano comportamenti non concorrenziali e, di conseguenza, la quantità di credito offerto è ridotta e i prezzi elevati (*traditional effect of credit market power*). de Mello (2004) modella l'effetto netto delle due ipotesi in funzione del costo di accesso e della disponibilità di informazioni pubbliche relative all'impresa affidata, ma la questione si presta ad essere valutata empiricamente.

L'evidenza in proposito non è univoca. Petersen e Rajan (1995) e Zarutskie (2006) riscontrano che imprese giovani/rischiose ottengono con maggiore probabilità finanziamenti bancari in mercati concentrati, mentre il finanziamento alle imprese meno rischiose è meno sensibile alla concentrazione del mercato bancario locale. Evidenze contrarie sono riportate da Carbò-Valverde et al. (2006) i quali mostrano, sulla base di un ampio campione di PMI spagnole, che la relazione tra potere di mercato e disponibilità di credito dipende fortemente dalle misure di competitività adottate. In particolare, tale relazione è negativa se si utilizza un semplice indicatore di concentrazione, ma diviene negativa se si utilizza, ad esempio, l'indice di Lerner. Anche de Mello (2004) documenta, sulla base di un panel di dati statunitensi, che l'effetto del tradizionale potere di mercato tende a prevalere sul cosiddetto *informational effect* negli anni più recenti. Altri risultati sono coerenti con l'ipotesi neoclassica che la competizione migliora le condizioni generali di affidamento delle piccole imprese (Scott - Dunkelberg, 2003; Degryse - Ongena 2005) e l'accesso al credito (Boot - Thakor, 2000).

L'esame della letteratura sul multiaffidamento è ancora più complesso, perché i riferimenti molto numerosi e articolati. Trascurando tutti quelli relativi ai benefici di una relazione banca-impresa con due soli intermediari rispetto ai ben noti costi di una relazione esclusiva (Sharpe, 1990; Rajan, 1992; von Thadden, 1992 e 2004; Bolton - Scharfestein, 1996; Carletti, 2004; Carletti et al., 2007), ci si sofferma su alcuni lavori che affrontano il problema della scelta del numero di banche affidanti superiore a due.

Noti i costi per la banca (costi di *screening* e *monitoring* duplicati, elevato rischio di *free riding* da parte di altri intermediari) e per l'impresa (costi di transazione, aumento della probabilità di razioneamento ex post; Thakor, 1996) del mantenimento di un numero elevato di relazioni di affidamento, restano ancora

poco spiegate la diffusione e la rilevanza del fenomeno del multiaffidamento, anche presso imprese di piccole dimensioni e specie in alcuni Paesi europei quali l'Italia (Ongena and Smith, 2000). Una possibile argomentazione alternativa, che integra quelle basate sull'ipotesi di *hold-up*, è proposta da Detragiache, Garella e Guiso (2000), secondo cui un'impresa ha l'incentivo a diversificare le proprie fonti di finanziamento bancario al fine di ridurre il rischio che un investimento profittevole non sia finanziato o sia liquidato prematuramente, a causa della fragilità di una o più delle banche affidanti.

Mentre le relazioni esclusive banca-impresa sono molto diffuse tra le PMI negli Stati Uniti e in Germania, relazioni di affidamento multiple prevalgono nella maggior parte dei paesi europei anche tra le imprese di piccole dimensioni (per i dati italiani si vedano Foglia et al. 1998; D'Auria et al., 1999; Ongena e Smith, 2000; Detragiache et al. 2000; Bonaccorsi di Patti, 2003; Carmignani e Omiccioli, 2007). Le analisi econometriche sull'impatto del multiaffidamento sono relativamente scarse e non conclusive. Petersen e Rajan (1994) riscontrano un'associazione positiva e statisticamente significativa tra tassi di interesse e razionamento del credito e numero di intermediari affidanti. Il costo del multiaffidamento in termini di maggiori vincoli finanziari è documentato anche da altri lavori (Petersen - Rajan, 1995; Cole, 1998; Harhoff - Körting, 1998), coerentemente con le ipotesi di Thakor (1996). Houston e James (1996) giungono, invece, a conclusioni contrarie (il multiaffidamento riduce i vincoli finanziari), ma sulla base di un campione di grandi imprese quotate.

Da ultimo, si segnalano i risultati delle analisi su dati italiani relativi all'interazione tra concentrazione del mercato bancario locale e multiaffidamento. D'Auria et al. (1999) mostrano che la concentrazione di mercato ha impatto negativo sui tassi di interesse pagati dalle imprese (in mercati poco concentrati le banche impongono tassi più elevati), ma le imprese stesse beneficiano del multiaffidamento in termini di minori costi praticati da ciascuna banca affidante. Le imprese, pertanto, trovano conveniente mantenere relazioni multiple in cambio di un minore costo medio dell'indebitamento bancario. Analoga conclusione si trae dall'analisi di Foglia et al. (1998).

2.3 Il contesto istituzionale

Il ricorso a fattori non economici per spiegare le modalità e l'intensità dello sviluppo economico e finanziario di un paese ha una lunga tradizione in letteratura. In questo filone di analisi rientra l'introduzione dei concetti di capitale sociale ed efficienza della giustizia (o efficienza dell'*enforcement* giudiziario), i cui effetti sullo sviluppo dell'intermediazione finanziaria nelle regioni italiane meridionali sono stati anticipati nell'introduzione e nel paragrafo 2.1 precedente. L'ipotesi sottostante tutte le verifiche empiriche condotte sia su dati italiani che in contesti internazionali è che i sistemi economici siano dotati di istituzioni formali (quali, ad esempio, i tribunali) ed informali (quali il capitale sociale) il cui scopo è quello di dare credibilità agli impegni contrattuali, sanzionando la parte che non li rispetta⁵.

Il concetto di capitale sociale è stato impiegato in varie declinazioni: come sinonimo di *civicness*, di fiducia, di regole culturali non scritte, e poi esteso ulteriormente per cogliere varie dimensioni politiche, culturali, infrastrutturali e ambientali (Micucci – Nuzzo, 2004). Una elevata dotazione di capitale sociale, in tutte le sue accezioni, manifesta vantaggi economici derivanti da esternalità positive, quali la riduzione dell'opportunismo e dei fallimenti informativi del mercato e il miglioramento dell'azione collettiva. In termini concreti, un ambiente

⁵ Si rinvia ai riferimenti bibliografici già citati per le principali conclusioni teoriche e la sintesi dei risultati di alcune verifiche empiriche.

ad elevata intensità di capitale sociale, che ha interiorizzato norme e comportamenti basati sull'onestà, la fiducia e la correttezza dei comportamenti, tende ad isolare/escludere gli individui che non rispettano le norme stesse. Se il meccanismo di sanzione o esclusione sociale funzionasse perfettamente, anche i contratti di erogazione del credito potrebbero essere informali (e dunque meno costosi).

Alternativamente, la sanzione per aver disatteso gli obblighi contrattuali proviene dai tribunali. L'amministrazione della giustizia consiste esattamente in questo, e una maggiore efficienza nella gestione dei tribunali accresce il costo per il debitore di non onorare un debito e – di contro - aumenta la propensione degli intermediari a concedere prestiti.

L'ambiente istituzionale si riflette sul funzionamento del sistema finanziario anche tramite altri canali, più direttamente legati al contesto in cui operano banche ed imprese. Tra questi è certamente da includere la propensione all'illecito economico e, più in generale, il livello di criminalità di una provincia. Più elevata la propensione all'illecito, maggiori gli oneri sostenuti dagli intermediari per la sicurezza e la vigilanza e, conseguentemente, più elevati i prezzi praticati alle imprese e alle famiglie, a parità di altre condizioni. Oltre che sui prezzi dei prodotti e servizi bancari, la criminalità impatta indirettamente anche sulla disponibilità di credito. Il profilo di rischio delle imprese localizzate in aree ad alta densità criminale è più difficile da valutare, oltre che mediamente più elevato, e le banche preferiscono razionare il credito, specie se il prezzo non può interamente incorporare il maggior rischio degli affidamenti (a causa, ad esempio, dei vincoli posti dalla legislazione anti-usura). Ne deriva, a livello aggregato, un minore sviluppo dell'intermediazione creditizia e un più basso tasso di crescita economica. Analisi preliminari condotte su dati italiani (Bonaccorsi di Patti, 2008) mostrano un effetto statisticamente significativo ed economicamente non trascurabile della criminalità sul costo del credito. Tale effetto varia in funzione della dimensione dell'impresa (a parità di altre condizioni, più piccola l'impresa, più rilevante risulta l'impatto dei diversi indicatori di criminalità sul tasso di interesse pagato e sulla quantità di credito disponibile) e della conoscenza che le banche affidanti hanno del territorio (l'effetto è maggiore se la banca ha sede legale in una provincia diversa da quella in cui è erogato il credito).

Poiché il Mezzogiorno differisce, tra l'altro, dalle altre aree del paese per contesto istituzionale – inteso come insieme di meccanismi formali ed informali che influenzano sia i comportamenti delle imprese che le scelte degli operatori finanziari - ci si attende che le condizioni di accesso al credito varino a livello territoriale, a parità di altre condizioni.

3. Disegno di ricerca: dati, variabili e metodologia di analisi

Obiettivo principale dell'analisi empirica è identificare i fattori che determinano la probabilità che un'impresa sia soggetta a restrizione creditizia, con particolare attenzione alla localizzazione geografica, al ruolo svolto dal rapporto banca-impresa e dalla concentrazione del mercato bancario locale e, soprattutto, dai fattori istituzionali che influenzano l'efficacia e l'efficienza dei meccanismi di recupero del credito in caso di insolvenza dell'impresa affidata (o, in altri termini, la propensione degli intermediari ad erogare credito).

L'analisi empirica è condotta su campione di imprese che include l'intero portafoglio di clienti di Banca Intesa, Sanpaolo-Imi e Banco di Napoli al 31.12.2006. Tutte le imprese campionarie hanno intrattenuto rapporti con almeno una banca negli anni 2006-2007.

Per ciascuna impresa sono disponibili informazioni anagrafiche e dati contabili (fonte Centrale dei Bilanci) al 31.12.2005 e 31.12.2006, informazioni anagrafiche e segnalazioni di vigilanza (esposizione verso l'intero sistema finanziario) al 31.12.2006 e 31.12.2007 (fonte Centrale Rischi). I dati di impresa sono stati poi incrociati con gli indicatori di struttura e concentrazione del mercato bancario (fonte Banca d'Italia), di funzionamento della giustizia, propensione all'illecito e criminalità locali (fonte ISTAT), e di capitale sociale (fonte Ministero dell'Interno) calcolati a livello provinciale⁶.

Il database finale comprende oltre 58.000 imprese/anno, alle quali sono riconducibili oltre 680.000 segnalazioni di vigilanza, di cui 339.000 relative ai crediti per cassa (rischi autoliquidanti, a revoca e a scadenza) e 127.000 relative ai soli rischi a revoca⁷. La base di dati è, dunque, proprietaria e riservata, e consente la costruzione di indicatori indiretti di vincoli finanziari per un campione molto ampio di imprese italiane.

La variabile dipendente è una variabile dicotomica che misura la probabilità *ex-post* che l'impresa sia soggetta a forme di restrizione della quantità di credito (vincoli finanziari). Più specificamente, la variabile dipendente binaria è pari ad 1, cioè l'impresa è considerata soggetta a vincoli finanziari, se il rapporto di utilizzo delle linee di credito a revoca calcolato a livello di sistema⁸ supera il 100%. L'8.1% delle imprese analizzate risulta, secondo la definizione adottata, soggetta vincoli finanziari; tale percentuale supera il 10% nelle regioni del Mezzogiorno (si veda tabella I per la distribuzione della variabile per macroarea geografica). La maggiore incidenza di imprese finanziariamente vincolate al Sud è, peraltro, coerente con un più elevato rapporto di utilizzo delle linee di credito, pari a circa il 45% contro il 34% circa medio nazionale.

La definizione della variabile dipendente adottata è piuttosto restrittiva, perchè il campione di segnalazioni di vigilanza analizzato è limitato alle sole forme tecniche di affidamento che possono essere prontamente revocate dalle banche affidanti a fronte di significative variazioni nella rischiosità dell'impresa, e lo sconfinamento deve riguardare l'esposizione complessiva verso tutti gli intermediari segnalanti. Si preferisce l'espressione restrizione creditizia (o, alternativamente, vincoli finanziari) alla definizione di razionamento, perchè i dati a disposizione non consentono la costruzione di indicatori diretti di razionamento del credito⁹. La verifica empirica delle condizioni di razionamento di equilibrio, così come descritto dai modelli teorici fondati sulle asimmetrie informative tra banca e prenditori di fondi (razionamento della quantità di credito), è resa problematica dalla difficoltà di misurare il fenomeno. In letteratura si è fatto ricorso a varie proxy. Una misura diretta di razionamento del credito può essere

⁶ *Tutti gli indicatori provinciali sono attribuiti a ciascuna impresa sulla base della provincia operativa di appartenenza.*

⁷ *Nella categoria di censimento dei rischi a revoca confluiscono le aperture di credito in conto corrente concesse per elasticità di cassa per le quali l'intermediario si sia riservato la facoltà di recedere, indipendentemente dall'esistenza di una giusta causa. I rischi a scadenza includono le operazioni di finanziamento con scadenza prefissata contrattualmente e prive di una fonte di rimborso predeterminata (ad es. i mutui). I rischi autoliquidanti, infine, includono operazioni caratterizzate da una fonte di rimborso predeterminata, quali i finanziamenti concessi per consentire l'immediata disponibilità dei crediti che il cliente vanta verso terzi (ad es. tutte le forme di anticipo, sconto di portafoglio commerciale). Per ulteriori dettagli sul funzionamento della Centrale Rischi si rinvia a Foglia (2002) e alla documentazione tecnica sulla raccolta delle informazioni presso gli intermediari contenuta nel sito <http://www.bancaditalia.it/statistiche/docum>.*

⁸ *Si intende calcolato sull'esposizione complessiva dell'impresa nei confronti di tutti gli intermediari segnalanti.*

⁹ *Si definisce razionamento in senso forte la condizione in cui un'impresa si rivolge ad un intermediario per ottenere fondi, ma ne ottiene un rifiuto, nonostante sia disposta a sopportare un aggravio delle condizioni generali di affidamento. Secondo una definizione meno stringente, un'impresa si considera razionata quanto sussiste solo la prima delle due condizioni.*

costruita solo sulla base di appropriate domande sottoposte alle imprese attraverso questionari¹⁰. Alternativamente, si ricorre ad indicatori indiretti. Una proxy indiretta comunemente impiegata nelle analisi su dati italiani è il grado di utilizzo delle linee di fido, definito dal rapporto tra ammontare di credito effettivamente utilizzato e l'ammontare accordato dalla banca (Finaldi Russo - Rossi, 2001; Del Colle et al., 2006; Bonaccorsi di Patti – Gobbi, 2007, tra altri¹¹). Assumendo che, in normali condizioni di mercato, il credito accordato sia vincolato dall'offerta di fondi (incrocio tra domanda potenziale di credito e politiche bancarie di offerta), la quantità effettivamente utilizzata riflette la domanda corrente di risorse finanziarie. Il rapporto utilizzato/accordato è, dunque, un indicatore della distanza tra domanda corrente soddisfatta e offerta di credito. Sebbene non sia una misura diretta di razionamento della quantità di credito, l'indicatore riflette inequivocabilmente il grado di tensione del mercato. Tali argomentazioni hanno supportato anche l'impiego della quantità di credito non utilizzato (sia in valore assoluto che in percentuale del credito totale accordato) come proxy di vincoli di liquidità in verifiche empiriche sul mercato statunitense (Kaplan – Zingales, 1997; Houston – James, 1996, tra altri). Ad ulteriore conferma della significatività della misura, seppur indiretta, si segnala che anche la Banca d'Italia ha per anni commentato nella sua Relazione Annuale l'evoluzione dei margini disponibili per le diverse categorie di clientela tra gli indicatori delle condizioni di offerta del credito¹².

L'analisi cross-section delle determinanti dell'accesso al credito implica l'uso di molte variabili esplicative. La tabella I riporta la descrizione delle variabili indipendenti impiegate, e le rispettive statistiche di sintesi per macroarea geografica. Il SUD include tutte le province meridionali ed insulari, il NORD le province nord-orientali e nord-occidentali. Tutte le misure proposte sono ampiamente accettate ed impiegate dalla letteratura empirica sul tema.

Al gruppo delle caratteristiche specifiche dell'impresa appartengono gli indicatori che misurano la rischiosità, la liquidità dell'attivo, ed il grado di dipendenza dal sistema bancario, nonché le caratteristiche operative e la disponibilità di cespiti impegnabili a garanzia dei prestiti. Poiché le imprese più opache pongono maggiori problemi di selezione avversa e di *moral hazard*, si include anche una misura inversa di opacità informativa (o *asset transparency*, data dal rapporto tra valore contabile delle attività immateriali e valore contabile del totale attivo).

Imprese di dimensioni maggiori godono, in media, di una posizione competitiva consolidata, dispongono di flussi di cassa relativamente più stabili e, dunque, il loro merito di credito è migliore. Inoltre, la dimensione e l'età sono anche una misura della reputazione sviluppata dall'impresa stessa nel tempo: migliore e più conosciuta è la reputazione dell'impresa, maggiore la probabilità che questa si comporti in modo da ridurre la probabilità di dissesto. Pertanto, ci si attende che sia la dimensione che l'età siano negativamente associate alla probabilità di restrizione creditizia. Al contrario, imprese con un minore grado di patrimonializzazione (Patrimonio netto/Totale passività) e più elevata dipendenza dal sistema bancario hanno maggiore probabilità, a parità di altre condizioni, di

¹⁰ Al momento sono disponibili in Italia due sole fonti attendibili di dati campionari sull'argomento (l'Indagine sulle imprese industriali e dei servizi condotta dalla Banca d'Italia e l'Indagine sulle imprese manifatturiere avviata da Mediocredito Centrale e proseguita da Capitalia). Nessuna delle due è pubblicamente accessibile.

¹¹ Jappelli et al. (2005) utilizzano l'ammontare degli sconfinamenti (in percentuale del credito accordato alle imprese non finanziarie) a livello provinciale come misura dei vincoli finanziari.

¹² Altri indicatori analizzati sono (1) il differenziale tra il tasso medio e il tasso minimo sui prestiti a breve termine e (2) il grado di dispersione dei tassi di interesse a breve termine applicati alle diverse classi dimensionali di impresa. A partire dalla Relazione sul 2006, il commento sull'evoluzione degli indicatori di offerta del credito è stato sostituito dall'analisi dei dati campionari della Lending Survey condotta dalla Banca Centrale Europea.

essere soggette a vincoli finanziari. Fatta eccezione per la dimensione e l'età, inferiori rispetto ai valori nazionali sia in valore medio che mediano, le imprese meridionali non presentano caratteristiche specifiche significativamente diverse dalle imprese operanti al Nord¹³.

Oltre al rapporto tra la singola impresa ed il sistema bancario, qualificato dal numero di relazioni di affidamento mantenute, il set di regressori include anche il grado di concentrazione del mercato bancario locale¹⁴, misurato dall'indice di concentrazione di Herfindahl degli sportelli provinciali per gruppo bancario, e il grado di bancarizzazione dell'area, misurato dal numero di sportelli per abitante nella provincia. I mercati bancari meridionali mostrano un significativo divario (negativo) rispetto al Nord e all'Italia nel complesso sotto il profilo della concentrazione e, soprattutto, dello sviluppo della rete distributiva: al Sud il numero di sportelli per abitante è, sia in valore medio che mediano, pari a circa la metà che nelle regioni settentrionali. Pertanto, ci si attende un effetto significativo di tali variabili sulla probabilità di restrizione creditizia, a parità di altre condizioni.

Altre variabili di interesse sono le caratteristiche delle istituzioni formali ed informali della provincia in cui è localizzata l'impresa. Tre gli indicatori selezionati: l'efficienza dei tribunali, misurata alternativamente dalla durata in anni dei processi di cognizione ordinaria di primo grado e dei procedimenti fallimentari; la propensione all'insolvenza sui prestiti, misurata dal volume di titoli protestati in percentuale del valore aggiunto provinciale; la dotazione di capitale sociale, approssimata dalla percentuale media di elettori votanti ai referendum indetti tra il 1993 ed il 2001.

La tabella I rivela molte differenze tra Sud e Nord Italia in termini di dotazione e funzionalità delle istituzioni formali ed informali: i tribunali sono decisamente meno efficienti nel Mezzogiorno, dove i processi di primo grado (procedimenti fallimentari) durano oltre un anno (quasi due) in più che al Nord. Il tasso di partecipazione ai referendum è molto inferiore al Sud rispetto al Nord e alla media nazionale, e si segnala una propensione all'illecito economico più che tripla: nelle province meridionali il volume dei titoli protestati supera il 50% del valore aggiunto locale.

Le caratteristiche dell'impresa e del contesto di riferimento possono potenzialmente spiegare il divario territoriale nell'accesso al credito, che appare (in media) molto più difficoltoso nelle province meridionali. I test econometrici consentono di valutare se, controllando per tutte le differenze a livello di impresa e di mercato locale, permangono disparità nella probabilità che un'impresa del Mezzogiorno sia finanziariamente vincolata. Nella sezione 3.1 seguente si descrive in dettaglio la metodologia di analisi.

La letteratura discussa nei paragrafi precedenti fornisce ipotesi non univoche sull'impatto della maggiore disponibilità di alternative di finanziamento sul numero di banche affidanti e sull'intensità delle relazioni banca-impresa (Boot -Thakor, 2000; Herrera - Minetti, 2007), che deve essere valutato empiricamente.

¹³ *Ciò può essere spiegato da una potenziale distorsione del campione a favore delle imprese meridionali migliori: le imprese localizzate al Sud che accedono al credito (in qualità di clienti del Gruppo Intesa Sanpaolo) e sono censite da Centrale dei Bilanci sono simili, per profilo di rischio, a quelle localizzate nelle altre regioni italiane.*

¹⁴ *Secondo le definizioni assunte dall'Autorità Antitrust, la provincia identifica il mercato bancario rilevante per le imprese di piccola e media dimensione. Nonostante il campione analizzato includa anche imprese di grandissime dimensioni, i valori mediani del fatturato, del numero di addetti e del totale attivo delle imprese campionarie giustificano l'adozione della provincia come mercato di riferimento. Inoltre, vi è evidenza (Bonaccorsi di Patti, 2003) che oltre l'80% (50%) delle relazioni banca-impresa sono intrattenute tra imprese e banche localizzate nella medesima provincia (nel medesimo comune).*

3.1 Metodologia di analisi

Le ipotesi derivanti dalla letteratura teorica e le conclusioni di precedenti lavori empirici, discussi nella sezione 2, suggeriscono una relazione di dipendenza tra la probabilità di restrizione creditizia e le variabili di contesto istituzionale, negativa rispetto agli indicatori di funzionalità della giustizia e alla propensione all'insolvenza sui prestiti, positiva rispetto alla dotazione di capitale sociale. Le ipotesi sull'effetto del multiaffidamento e della concentrazione del mercato bancario locale non sono, invece, univoche. Come descritto nel paragrafo 2.2, alcuni modelli ipotizzano un effetto positivo del multiaffidamento (la probabilità di restrizione creditizia è crescente rispetto al numero di banche affidanti), a causa del prevalere dei costi derivanti dal numero elevato di intermediari rispetto ai benefici. Altri, viceversa, suggeriscono un effetto negativo (la probabilità di restrizione creditizia è decrescente rispetto al numero di banche affidanti), grazie ai benefici da diversificazione delle fonti di finanziamento. Anche l'impatto della concentrazione del mercato bancario, assunta quale proxy del potere di mercato esercitato dagli intermediari, può essere positivo – (la probabilità di restrizione aumenta all'aumentare del grado di concentrazione) se prevale il tradizionale effetto di potere mercato - o negativo, (la probabilità di restrizione si riduce all'aumentare del grado di concentrazione) se prevale il cosiddetto “*informational effect of market power*”. La valutazione dell'impatto di tali variabili deve essere, dunque, oggetto di analisi empirica.

I test econometrici sono condotti attraverso stima probit della seguente specificazione:

$$P(y = 1 | x_1, z_1, u_2) = \Phi \left[(\alpha_1 x_1 + z_1 \delta_{11} + \vartheta_1 u_2) / (1 - \rho_1^2)^{\frac{1}{2}} \right]$$

In cui: $\vartheta_1 = (\text{cov}(u_2, \varepsilon_1) / \tau_2^2)$; $\tau_2^2 = \text{var}(u_2)$; $\rho_1 = \text{corr}(u_2, \varepsilon_1)$, la variabile dipendente è la probabilità di restrizione creditizia, z_1 il vettore delle variabili di controllo, x_1 il vettore delle variabili oggetto di analisi, tra cui il numero di banche affidanti.

Tuttavia, la scelta del numero di intermediari affidanti può essere endogena rispetto alla probabilità di incorrere in vincoli finanziari. In altri termini, un'impresa che teme una restrizione creditizia potrebbe richiedere l'apertura di nuove linee di credito presso altre banche, per garantirsi flessibilità finanziaria o minimizzare i costi di *hold-up* e il rischio di razionamento. In tali casi, la correlazione osservata tra la variabile dipendente e la misura di multiaffidamento può dipendere sia dalla risposta delle banche affidanti al numero di relazioni bancarie mantenute, che dalla relazione inversa tra multiaffidamento e probabilità di restrizione creditizia. Una stima della precedente equazione senza correzione dell'endogenità potrebbe produrre coefficienti distorti e suggerire conclusioni scorrette sul reale effetto del multiaffidamento.

Esistono diverse tecniche di stima per tener conto dell'endogenità di una variabile indipendente e distinguere in modo consistente la relazione causale tra questa ed una variabile dipendente binaria. Tuttavia, sulla base dei risultati di simulazioni Montecarlo, una stima di massima verosimiglianza condizionata a due stadi (*two-stage conditional maximum likelihood estimation* - 2SCML) produce stimatori consistenti e asintoticamente più efficienti rispetto a quelli prodotti da stime a due stadi con uso di variabili strumentali (2SIV) e stime GLS (Rivers - Vuong, 1988; Alvarez - Glasgow, 1999). La tecnica 2SCML è stata proposta e discussa dalla letteratura econometrica per correggere problemi di endogenità sia tra variabili dipendenti binarie e regressori continui, che tra variabili dipendenti continue e variabili indipendenti dicotomiche (Rivers - Vuong, 1988; Vella - Verbeek, 1999; Wooldridge, 2002; Arendt, 2002; Arendt - Holm, 2006). Inoltre, la stima consente un semplice test diretto della presenza o meno di endogenità.

Si consideri il seguente modello, in cui i parametri dell'equazione (1) sono quelli oggetto di analisi, mentre l'equazione (2) è la forma ridotta per la variabile esplicativa potenzialmente endogena:

$$y^* = \alpha_1 x + z_1 \delta_{11} + \varepsilon_i \quad \text{Eq. (1)}$$

$$x = z_1 \delta_{21} + z_2 \delta_{22} + u_2 \quad \text{Eq. (2)}$$

In cui y^* è la probabilità che l'impresa subisca una restrizione creditizia, x è la misura di multiaffidamento, z_1 il vettore di variabili di controllo, ε_i i residui. Nell'equazione (2), z_1 è lo stesso vettore di variabili di controllo (come nell'eq. (1)), z_2 è il vettore di variabili strumentali, u_2 i residui.

Secondo la tecnica 2SCML, si procede alla stima dell'equazione ridotta¹⁵ (eq. 2), i cui residui sono inclusi come regressori nella stima dell'equazione strutturale (eq. 1). Gli stimatori ottenuti sono consistenti e asintoticamente efficienti e il *t-stat* del coefficiente dei residui fornisce un test diretto dell'ipotesi nulla che la variabile è endogena (Wooldridge, 2002). Il procedimento è, inoltre, interessante perché consente un'analisi delle determinanti del fenomeno del multiaffidamento. Nell'ambito degli studi sugli effetti del rapporto banca-impresa sul finanziamento delle imprese, la tecnica è stata recentemente adottata da Herrera e Minetti (2007).

Prima di procedere è, tuttavia, necessario completare l'esame delle misure con la discussione delle variabili strumentali utilizzate nelle stime 2SCML. Il set di indicatori è stato selezionato sulla base delle argomentazioni e delle evidenze empiriche di Guiso et al. (2004b e 2006) e del requisito fondamentale di essere direttamente correlate con il numero di banche affidanti, ma non – almeno direttamente – con la variabile dipendente. Le stesse variabili sono state già impiegate in altri lavori su dati italiani (Herrera - Minetti, 2007). Gli strumenti intendono misurare, congiuntamente, le caratteristiche della struttura dell'offerta di credito bancario a livello locale e le sue variazioni significative che influenzano la scelta del numero di intermediari affidanti.

Quattro delle cinque variabili strumentali sono riferite alla struttura dei mercati bancari provinciali nel 1936: (a) numero di casse di risparmio; (b) numero di banche di credito cooperativo; (c) numero di sportelli bancari e (d) numero di sportelli appartenenti a banche locali (in percentuale del numero totale di sportelli). Guiso et al. (2006) ricostruiscono l'evoluzione della regolamentazione bancaria italiana e forniscono robuste evidenze a favore dell'ipotesi che l'assetto del sistema finanziario italiano (definito dalla Legge Bancaria del 1936 e misurato dai quattro indicatori citati) abbia condizionato il grado di competitività e la struttura dei mercati provinciali italiani fino agli anni Novanta. In particolare, le province in cui la regolamentazione era più restrittiva hanno sperimentato un minore sviluppo dei servizi bancari fino agli anni Novanta e maggiore negli anni successivi rispetto alle province in cui la regolamentazione era meno stringente. La Legge del 1936, inoltre, disciplinava rigidamente l'apertura di nuovi sportelli e ha condizionato la struttura della rete distributiva, e dunque la possibilità per le imprese di rivolgersi a più intermediari concorrenti, anche negli anni successivi ai provvedimenti di deregolamentazione degli anni Novanta. La quinta variabile strumentale è, pertanto, rappresentata dal numero di nuove filiali bancarie (al netto di quelle chiuse) aperte nel periodo 1996-2005 sia da banche già operanti nella provincia che da banche nuove entranti. Tale misura approssima direttamente i potenziali shock alla struttura distributiva in ciascun mercato bancario locale, che influenzano anche la scelta del numero di relazioni bancarie.

¹⁵ *Sebbene il numero di banche affidanti sia una variabile discreta, l'equazione ridotta è stimata con metodo OLS. Poiché il numero di banche varia da 1 a 92, ciò non dovrebbe comportare distorsioni significative (Detragiache et al., 2000; Herrera - Minetti, 2007).*

4. Risultati

I risultati delle stime econometriche sono riportati nelle tabelle III-VI, mentre la tabella II riporta i coefficienti della matrice di correlazione dei regressori. Proprio dall'esame della matrice di correlazione (tabella II) derivano alcune scelte di specificazione dei diversi modelli stimati. In particolare, la correlazione tra le variabili dummy di localizzazione geografica e gli indicatori di contesto istituzionale è molto elevata. La variabile dummy SUD (NORD), ad esempio, cattura congiuntamente l'effetto delle variabili di sviluppo del mercato bancario e di contesto istituzionale locale, che risultano tutte negativamente (positivamente) fortemente correlate con essa. I coefficienti di correlazione tra alcuni regressori, quali ad esempio tra SUD e capitale sociale, oppure tra SUD e grado di bancarizzazione, sono elevati e statisticamente significativi. Pertanto, al fine di evitare problemi derivanti da (imperfetta) multicollinearità tra i regressori, non è possibile includere contestualmente nello stesso modello sia le dummy geografiche che le caratteristiche del mercato provinciale.

Le tabelle III-VI sintetizzano i risultati dei test econometrici, costruiti in modo incrementale.

La tavola III riporta i risultati della stima probit semplice della probabilità di restrizione creditizia in funzione della localizzazione geografica (modello I). L'effetto marginale delle due variabili dummy NORD e SUD misura la differenza tra la percentuale di imprese vincolate al SUD e al NORD, rispetto al CENTRO, e riflette congiuntamente l'effetto di tutte le variabili omesse (caratteristiche delle imprese in ciascuna area e caratteristiche osservabili e non osservabili dei mercati locali). Come anticipato dalle statistiche descrittive, le imprese settentrionali mostrano una probabilità – statisticamente significativa e rilevante - inferiore di restrizione rispetto alle imprese del Centro Italia. Tale probabilità non risulta, invece, statisticamente diversa per le imprese meridionali. Anche controllando per le caratteristiche di ciascuna impresa¹⁶ (modello II), e poi delle caratteristiche osservabili del mercato bancario locale (modello III) e del rapporto banca-impresa¹⁷ (modello IV), la significatività della dummy geografica NORD permane con un effetto marginale sostanzialmente stabile e statisticamente significativo, mentre la variabile SUD non è statisticamente diversa da zero. Da questi primi risultati si deduce che i fattori che maggiormente influenzano la probabilità di restrizione creditizia sono, con segno positivo, la rischiosità dell'impresa, l'opacità informativa, il numero di intermediari affidanti, e, con segno negativo, le dimensioni, l'età, il grado di patrimonializzazione, la disponibilità di risorse finanziarie liquide o prontamente liquidabili, la redditività operativa. L'effetto marginale di tali fattori è statisticamente significativo a valori convenzionali e, in alcuni casi (quali il grado di patrimonializzazione e la dotazione di una riserva di liquidità) economicamente molto rilevante.

Poiché è necessario correggere la potenziale endogenità della variabile multi-affidamento attraverso stima 2SCML a due stadi, si discutono brevemente i risultati relativi della stima di primo livello (equazione (2)).

La tabella IV riporta i parametri della stima OLS del numero di relazioni banca-impresa. La specificazione testata è quella base, che include le variabili di impresa e la concentrazione del mercato bancario, oltre alle variabili strumentali. Alcuni risultati meritano di essere evidenziati. In primo luogo, le variabili strumentali hanno, congiuntamente, un effetto statisticamente significativo sulla

¹⁶ Tutti gli indicatori di bilancio entrano nelle regressioni come variabili ritardate di un anno.

¹⁷ Anche il numero di intermediari affidanti è riferito all'anno precedente. Poiché non sono disponibili le segnalazioni di vigilanza relative al 2005, il modello può essere testato solo sui dati 2007.

variabile dipendente (F-test = 12.42, p-value = 0.000). Dunque, gli strumenti utilizzati non sono deboli, e possono essere interpretati come evidenza a favore dell'impatto - nel lunghissimo periodo - della Legge Bancaria del 1936 sull'offerta locale di servizi bancari (Guiso et al., 2006). Inoltre, il segno positivo del coefficiente della variabile NUOVI SPORTELLI (nuovi sportelli bancari aperti nella provincia, al netto di quelli chiusi, dal 1996 al 2005) suggerisce che i cambiamenti nella struttura dell'offerta bancaria influenzano la scelta del numero di relazioni di affidamento.

Tutte le altre variabili hanno i segni attesi, e confermano la dimensione, la struttura dell'attivo e la composizione delle passività finanziarie come determinanti principali del multiaffidamento. Anche l'opacità informativa ha un coefficiente positivo elevato: imprese con elevata incidenza delle attività immateriali sul totale attivo sono più difficili da valutare e monitorare, e percepite (a parità di altre condizioni) come più rischiose da parte delle banche affidanti. Inoltre, le attività immateriali sono difficilmente liquidabili e specifiche rispetto all'impresa (e quindi più difficilmente riutilizzabili altrove). Le imprese più opache, pertanto, mantengono un più elevato numero di relazioni, per ridurre il rischio di restrizione creditizia.

Anche la concentrazione del mercato bancario risulta statisticamente significativa, con coefficiente marginale negativo molto rilevante: a parità di altre condizioni, imprese localizzate in mercati più concentrati tendono ad avere meno banche affidanti, perché hanno minori alternative di diversificazione a disposizione.

Nella seconda fase della procedura 2SCML, si procede alla stima dell'equazione strutturale (equazione (1)), includendo i residui della regressione di primo livello. I risultati delle stime probit corrette per l'endogenità del numero di relazioni bancarie sono riportati nelle tabelle V-VII¹⁸.

Partendo dalla tabella V, può essere utile confrontare i risultati della specificazione I con quelli del modello IV della tabella III. Gli effetti marginali delle variabili di impresa sono superiori, ma ugualmente significativi, nella stima corretta per l'endogenità. Dunque, le caratteristiche specifiche d'impresa influenzano la probabilità di restrizione creditizia, anche controllando per la scelta del numero di relazioni bancarie. Tuttavia il multiaffidamento, in questo modello, assume segno negativo ed è statisticamente significativo, al pari del coefficiente dei residui. Ciò conferma la necessità di tener conto della endogenità della variabile. Più in generale, il risultato contrasta con l'ipotesi teorica secondo cui la dispersione delle relazioni di clientela, oltre che costosa, può comportare condizioni di affidamento peggiori rispetto a quelle che l'impresa otterrebbe da un *relationship lender*. Dai risultati ottenuti emerge un modesto effetto marginale negativo, economicamente poco rilevante: le imprese beneficerebbero della maggior competizione bancaria a livello di singola impresa. Alcune cautele nella interpretazione del risultato sono, tuttavia, necessarie: i dati relativi alle condizioni di affidamento sono dati di sistema e non è possibile fare alcuna considerazione sull'impatto che singole relazioni di clientela hanno sulla probabilità che una specifica banca possa imporre condizioni restrittive. In altri termini, i dati di sistema potrebbero 'mediare' diverse politiche. Non disponendo di dati utili alla costruzione di un indicatore di concentrazione del debito, non si può escludere che, tra le banche affidanti, quella con quota di debito maggiore possa adottare politiche di affidamento diverse rispetto a quelle delle banche meno esposte nei confronti dell'impresa.

¹⁸ Le tabelle non riportano i risultati delle stime di tutte le equazioni ridotte, ma sono disponibili su richiesta. Ciascuna specificazione dell'equazione strutturale include i residui della corrispondente equazione ridotta (che deve contenere gli stessi regressori dell'equazione di secondo livello, con la sola eccezione delle variabili strumentali).

Con riferimento al modello I, si osservi che la variabile SUD mantiene segno positivo, ma privo di significato statistico. Un valore non significativo del coefficiente della dummy SUD indica che il divario territoriale nella probabilità di restrizione creditizia rispetto al Centro-Nord è spiegato dalle differenze nelle caratteristiche delle imprese e/o dei mercati locali, e non dalla localizzazione geografica di per sé. La dummy NORD continua ad essere significativa, e ciò potrebbe indicare la presenza di fattori (che giustificano la minore probabilità di restrizione al NORD rispetto al Centro) omessi dalla specificazione.

Ugualmente interessante è l'esame dei parametri del modello II della stessa tabella V, in cui è inclusa la misura di bancarizzazione (numero di sportelli/abitanti nella provincia), mentre le dummy NORD/SUD sono omesse, perchè altamente correlate con la nuova variabile inclusa. Conformemente alle attese, la probabilità di restrizione creditizia, a parità di altre condizioni, è decisamente inferiore nelle province dove il grado di sviluppo della rete distributiva bancaria è maggiore. Inoltre, in tale specificazione perde di significato economico e statistico il coefficiente del numero di banche affidanti. Controllando per lo sviluppo dell'offerta bancaria sia nell'equazione ridotta che nell'equazione strutturale, la probabilità che l'impresa sia soggetta a vincoli finanziari non sembra dipendere dal numero di relazioni banca-impresa, quanto piuttosto dalla possibilità di accedere facilmente agli sportelli bancari.

Le stime descritte finora trascurano le caratteristiche del contesto istituzionale locale. L'omissione di proxy che misurano la funzionalità dei meccanismi di recupero del credito può rendere (fittiziamente) significative altre variabili che influenzano la probabilità di restrizione creditizia. Poiché, come anticipato, anche la correlazione tra le variabili dummy di localizzazione geografica e le variabili istituzionali è molto elevata, non è possibile includere nella stessa specificazione le une e le altre.

Al fine di valutare l'effetto delle variabili istituzionali, si stimano quattro diverse specificazioni (tabella VI): la prima include, oltre alle variabili esplicative già utilizzate in precedenza una misura di funzionalità della giustizia civile. Questa variabile ha effetto positivo (0.01) e significativo sui vincoli finanziari, coerentemente con precedenti evidenze sul ruolo dell'efficienza della giustizia (Jappelli et al., 2005; Guiso, 2006). Nelle province in cui i tribunali sono più efficienti, le imprese incontrano minori difficoltà di accesso al credito, perchè più alta è la propensione degli intermediari ad erogare crediti (in quanto i tempi ed i costi di escussione delle garanzie sono minori e più elevata la percentuale di credito recuperato).

Il modello II include, invece, l'indicatore di capitale sociale, che, come nelle attese, ha un impatto negativo, sebbene economicamente trascurabile (-0.001): la probabilità di restrizione si riduce all'aumentare della dotazione di fiducia sociale. In altri termini, il capitale sociale agisce come meccanismo informale di *enforcement* dei contratti di debito e, dunque, aumenta la disponibilità delle banche a finanziare le imprese. In senso contrario agisce, invece, la propensione all'illecito, che ha un coefficiente marginale significativo ed economicamente rilevante (0.045).

Infine, a titolo di esercizio, il modello IV include contemporaneamente tutte le variabili istituzionali: il coefficiente del capitale sociale perde di significato, mentre continuano ad essere significativi l'efficienza dei tribunali (ma con effetto marginale inferiore) e la propensione all'illecito. Ciò si spiega con l'elevata correlazione inversa tra capitale sociale e le altre due misure. La propensione all'illecito economico risulta, in particolare, la variabile dominante. Si osservi che i parametri delle regressioni III e IV evidenziano un effetto positivo della concentrazione dei mercati bancari locali, che penalizza le imprese in termini di maggiore probabilità di incorrere in vincoli finanziari, mentre la competizione a

livello di singola impresa, misurata dal multiaffidamento, ha impatto negativo, ma statisticamente non rilevante.

Congiuntamente considerati, i risultati rendono evidente l'importanza delle caratteristiche del contesto competitivo e dell'ambiente istituzionale in cui i creditori e le imprese operano, essenziali ai fini della credibilità dell'impegno contrattuale, indipendentemente dalla localizzazione geografica dell'impresa.

4.1 Test di robustezza

Tutti i risultati fin qui commentati sono stati sottoposti ad ulteriori indagini, per verificarne la robustezza rispetto a diverse specificazioni della variabile dipendente e delle variabili indipendenti. La variabile dipendente è stata definita, alternativamente, (1) come variabile binaria pari ad 1 se l'impresa ha un rapporto di utilizzo delle linee di credito a revoca superiore al 90mo percentile (90% circa, calcolato sull'intero campione a livello nazionale), 0 altrimenti; (2) come variabile binaria pari ad 1 se la Centrale Rischi segnala la presenza di sconfinamento anche su una sola linea di credito a revoca. Entrambe le specificazioni alternative della variabile dipendente sono, evidentemente, meno restrittive di quella usata nei test di base. Ciononostante, i risultati - non riportati in tabelle¹⁹ - sono assolutamente omogenei (per segno e significatività statistica) rispetto a quelli descritti.

I parametri delle stime non mutano in modo sensibile anche sostituendo alle variabili indipendenti proxy alternative (ad esempio, il fatturato con il numero di dipendenti o il totale attivo, la redditività operativa con il valore aggiunto/fatturato o il ROI, l'indice di patrimonializzazione con il rapporto tra debiti finanziari e passività, il coefficiente di Herfindahl misurato a livello di singola banca o sostituito da variabili dummy che identificano mercati molto concentrati e mercati molto competitivi).

In conclusione, controllando per le caratteristiche specifiche dell'impresa, la concentrazione del mercato di riferimento, l'efficienza della giustizia, la propensione all'illecito/criminalità economica e la dotazione di capitale sociale, le imprese localizzate nelle regioni meridionali non risultano maggiormente esposte al rischio di razionamento rispetto alle imprese del Centro Nord. Più precisamente, la collocazione geografica in una delle province meridionali non implica di per sé una maggiore probabilità di incorrere in forme di restrizione creditizia: una volta che si tenga conto delle caratteristiche sociali e ambientali di ciascun mercato locale, un'impresa meridionale ha la stessa possibilità di accedere al mercato dei prestiti e ottenere credito di un'impresa del Centro Nord con analoghe caratteristiche individuali. Come già argomentato da altri (Guiso, 2006), le differenze nell'accesso al mercato del credito (e nel costo del credito) non dipendono dal grado di efficienza delle banche – pur disomogeneo sul territorio nazionale - e dalla loro presunta incapacità di valutare i potenziali clienti.

5. Conclusioni e possibili linee di intervento

L'analisi di dati ed informazioni campionari sui bilanci delle imprese e sulle rispettive segnalazioni di vigilanza non fa emergere una maggiore difficoltà di accesso al credito per le imprese meridionali. La frequenza delle imprese campionarie qualificate come soggette a restrizione creditizia è sì più elevata al Sud che nelle regioni settentrionali, ma può essere spiegata dalle differenze nelle

¹⁹ Tutti i test di robustezza sono disponibili su richiesta all'autore.

caratteristiche dimensionali, finanziarie e strutturali delle imprese, nel numero di banche affidanti e nel funzionamento delle istituzioni che presiedono, formalmente o informalmente, all'*enforcement* dei contratti di finanziamento.

I risultati ottenuti sono sostanzialmente in linea con le evidenze empiriche esistenti e suggeriscono alcune implicazioni di policy²⁰.

La rilevanza delle variabili che misurano la dotazione di istituzioni formali (giustizia civile) ed informali (capitale sociale/criminalità) nello spiegare i divari territoriali nell'accesso al credito suggerisce, in primo luogo, interventi pubblici di lungo periodo, volti a ridurre i divari territoriali nella dotazione di capitale sociale. Politiche mirate a migliorare l'efficienza dei Tribunali e ridurre la propensione a delinquere avrebbero un effetto positivo diretto – e in tempi più rapidi – sull'accesso al credito (in tutte le province italiane) e, indirettamente, anche sulla dotazione di capitale sociale. Interventi in questa direzione avrebbero, inoltre, l'effetto di aumentare la propensione degli intermediari non solo ad erogare finanziamenti, ma anche a sviluppare ulteriormente la propria rete distributiva nelle regioni meridionali (Gobbi – Zizza, 2007).

Poiché i tempi di reazione ad eventuali politiche di intervento sul contesto istituzionale possono essere molto lunghi ed incerti, potrebbe essere auspicabile la costituzione di un fondo di garanzia pubblica a favore delle imprese meridionali, a fronte di impieghi bancari. In altri termini, una forma di fideiussione pubblica potrebbe garantire, in forma accessoria, gli impieghi da parte del sistema bancario verso imprese di per sé meritevoli, ma localizzate in contesti che renderebbero il prestito eccessivamente rischioso per la banca e/o oneroso per il prenditore e, dunque, non erogabile in rispetto della legge anti-usura. Analogo effetto potrebbe essere conseguito anche modificando proprio l'attuale legislazione anti-usura, liberalizzando completamente i tassi di interesse sugli impieghi alle imprese o, quanto meno, differenziando su base geografica i tassi soglia.

Una quarta linea di intervento pubblico, altrettanto importante, dovrebbe prevedere azioni/provvedimenti che facilitino i processi di crescita dimensionale delle imprese, sia per via interna che attraverso aggregazioni esterne.

Il sistema bancario può, a sua volta, integrare l'azione pubblica e favorire la crescita delle imprese, attraverso la prestazione di adeguati servizi di *corporate finance* (la cui offerta è ancora carente nelle regioni meridionali) e il sostegno finanziario continuativo alle imprese in fase di sviluppo.

Il sistema finanziario può, inoltre, agire direttamente su alcune variabili che possono condizionare l'accesso al credito. Innanzitutto, può incentivare la concentrazione dei rapporti bancari mantenuti dalle imprese, esplicitando i vantaggi derivanti dall'adozione di Basilea II rispetto ai costi in termini di maggiori oneri informativi (che gravano soprattutto sulle PMI), e, più in generale, garantendo l'impresa sui vantaggi di lungo periodo di relazioni di clientela stabili e durature.

Le banche possono, infine, promuovere la costituzione e maggior diffusione dei CONFIDI nelle regioni del Mezzogiorno (dove sono attualmente meno rilevanti che al Centro Nord sia per numero di consorzi che per numero di imprese aderenti), considerandoli come controparte essenziale – in qualità di garante - nel finanziamento di imprese di piccolissime e piccole dimensioni.

²⁰ Alcune linee di intervento pubblico sono state anticipate nel corso degli ultimi anni anche dalla Banca d'Italia.

Appendice

Fig. 1 – Evoluzione del rapporto di utilizzo delle linee di credito (utilizzato/accordato) per macroarea geografica

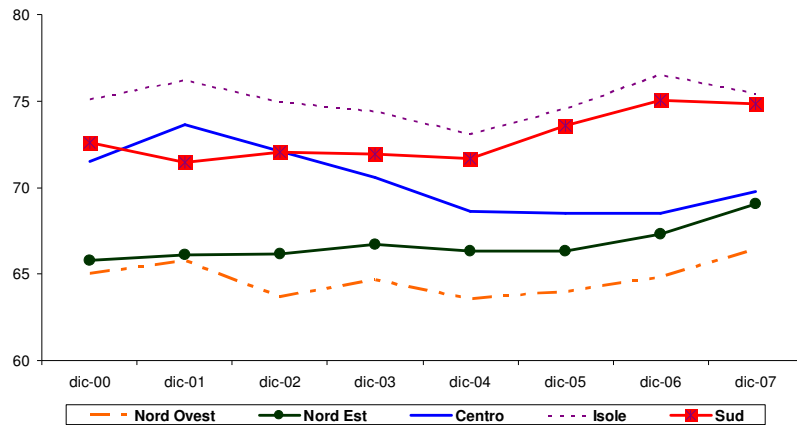


Fig. 2 – Evoluzione del rapporto di utilizzo delle linee di credito (utilizzato/accordato) per classe dimensionale di accordato al Sud

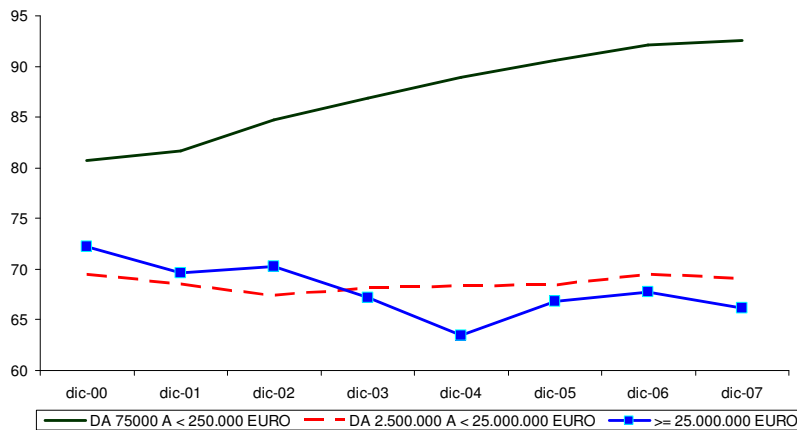


Tabella I - Variabili e statistiche descrittive

VARIABILI	DESCRIZIONE	ITALIA			SUD			NORD		
		N. imprese	%		N. imprese	%		N. imprese	%	
VARIABILE DIPENDENTE										
VINCOLI FINANZIARI	Variabile categorica (1 se il grado di utilizzo delle linee di credito a revoca è superiore al 100%, 0 altrimenti)	0	53,058	91.9	8,616	89.7		38,282	92.7	
		1	4,679	8.1	989	10.3		3,023	7.3	
CARATTERISTICHE DELL'IMPRESA		MEDIA	SD	MEDIANA	MEDIA	SD	MEDIANA	MEDIA	SD	MEDIANA
DIMENSIONE	Fatturato (migliaia di euro)	22,057	275,738	4,496	13,984	128,507	3,804	20,140	138,278	4,584
ETA'	Numero di anni dalla costituzione dell'impresa	21	47	18	18	40	15	22	52	19
PATRIMONIALIZZAZIONE	Patrimonio netto/Totale passività	0.35	0.25	0.29	0.35	0.23	0.31	0.36	0.26	0.29
DEBITI VS BANCHE	Debiti vs banche/Totale debiti finanziari	0.84	0.28	1.00	0.82	0.28	0.98	0.85	0.28	1.00
GARANZIE POTENZIALI	Attività materiali/Totale debiti vs banche	1.75	6.53	0.36	1.83	6.79	0.38	1.68	5.95	0.41
ATTIVITA' LIQUIDE	Attività correnti/Totale attivo	0.75	0.20	0.80	0.76	0.19	0.80	0.71	0.22	0.75
RISERVA LIQUIDITA'	Liquidità/Totale attivo	0.07	0.10	0.03	0.07	0.10	0.03	0.06	0.09	0.03
REDDITIVITA'	Margine operativo lordo/Fatturato	0.08	0.10	0.07	0.08	0.11	0.07	0.08	0.10	0.07
OPACITA' INFORMATIVA	Attività immateriali/Totale attivo	0.03	0.06	0.01	0.03	0.06	0.00	0.03	0.06	0.01
RAPPORTO DI UTILIZZO (Linee di credito a revoca)	Credito utilizzato/Credito accordato	33.88	43.63	13.56	44.96	43.76	38.03	30.54	42.94	7.33
CARATTERISTICHE DEL RAPPORTO BANCA-IMPRESA										
BANCHE AFFIDANTI	Numero di banche affidanti	6.73	4.91	5.00	5.79	3.95	5.00	6.76	4.92	5.00
CARATTERISTICHE DEL MERCATO BANCARIO (PROVINCIA)		MEDIA	SD	MEDIANA	MEDIA	SD	MEDIANA	MEDIA	SD	MEDIANA
CONCENTRAZIONE	Indice di concentrazione di Herfindahl (sportelli)	0.14	0.08	0.12	0.16	0.13	0.12	0.13	0.05	0.11
BANCARIZZAZIONE	Numero di sportelli / 1000 ab.	0.60	0.21	0.63	0.39	0.12	0.37	0.75	0.13	0.76
CARATTERISTICHE DELL'AREA (PROVINCIA)										
EFFICIENZA DEI TRIBUNALI	Durata in anni dei procedimenti fallimentari	8.75	1.96	8.96	9.69	1.72	9.98	7.86	1.71	8.01
	Durata in anni dei processi di I grado	2.36	0.74	2.28	2.94	0.68	2.89	1.89	0.56	1.84
PROPENSIONE ALL'ILLECITO ECONOMICO	Volume di titoli protestati/Valore aggiunto provinciale	0.31	0.21	0.25	0.51	0.18	0.51	0.15	0.09	0.13
CAPITALE SOCIALE	Percentuale di votanti ai referendum (media 1993-2001)	54.9	10.1	57.1	43.8	6.5	45.0	61.4	5.9	62.6
VARIABILI STRUMENTALI (PROVINCIA)										
CASSE DI RISPARMIO	Numero di casse di risparmio/1000 ab. (1936)	0.04	0.06	0.02	0.02	0.02	0.01	0.05	0.08	0.03
BCC	Numero di BCC/1000 ab. (1936)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00
SPORTELLI LOCALI	Numero di sportelli banche locali/Totale sportelli (1936)	49.0	22.0	51.4	39.8	22.6	37.4	59.4	18.9	60.9
NUMERO DI SPORTELLI	Numero di sportelli bancari/1000 ab. (1936)	0.20	0.09	0.19	0.12	0.06	0.11	0.24	0.08	0.22
NUOVI SPORTELLI	Numero di nuovi sportelli bancari aperti tra il 1996 ed il 2005	69	80	44	36	31	27	90	83	69

Tabella II - Matrice di correlazione dei regressori

	Vincoli finan.	Centro	Nord	Sud	Effic. Trib.	Durata fall.	Capitale sociale	Prop. illecito	Bancar.	Conc.	Dimens.	Età	Banche affid.	Patrim.	Debiti	Riserva liquidità	Attività liquide	Opacità	Reddit.	Garan. potenz.	Distretto	Casse di Resp.	BCC	Sport. locali	Nr di sport.	Nuovi sport.	
Vincoli finanziari	1,000																										
Centro	0,018	1,000																									
Nord	-0,045	-0,551	1,000																								
Sud	0,036	-0,164	-0,701	1,000																							
Efficienza tribunali	0,027	0,153	-0,627	0,626	1,000																						
Durata proc. fall.	0,022	0,055	-0,363	0,385	0,376	1,000																					
Capitale sociale	-0,037	0,021	0,677	-0,828	-0,496	-0,297	1,000																				
Prop. illecito	0,037	0,108	-0,643	0,686	0,468	0,063	-0,674	1,000																			
Bancarizzazione	-0,036	-0,057	0,653	-0,735	-0,385	-0,174	0,753	-0,728	1,000																		
Concentrazione	0,015	-0,020	-0,183	0,231	0,066	0,199	-0,246	-0,133	-0,165	1,000																	
Dimensione	-0,088	0,054	0,045	-0,082	-0,002	-0,039	0,109	-0,048	0,124	-0,061	1,000																
Età	-0,090	-0,027	0,103	-0,096	-0,079	-0,047	0,090	-0,091	0,104	-0,030	0,162	1,000															
Banche affidanti	-0,035	0,094	0,025	-0,097	0,022	0,029	0,129	-0,088	0,160	-0,059	0,589	0,126	1,000														
Patrimonializzazione	-0,155	-0,038	0,013	0,018	0,003	-0,009	-0,012	0,016	-0,011	-0,003	0,126	0,184	-0,116	1,000													
Debiti	-0,006	-0,004	0,045	-0,053	-0,029	0,028	0,054	-0,087	0,083	0,005	-0,073	0,036	0,103	-0,024	1,000												
Riserva liquidità	-0,078	0,018	-0,005	-0,010	-0,011	-0,007	0,001	0,007	-0,010	0,001	-0,014	-0,001	-0,097	0,221	-0,010	1,000											
Attività liquide	-0,030	0,022	0,057	-0,086	-0,055	-0,052	0,083	-0,025	0,057	-0,050	-0,018	-0,099	-0,064	-0,088	0,085	0,129	1,000										
Opacità	0,052	0,031	0,005	-0,030	-0,018	-0,049	0,026	0,025	-0,004	-0,031	0,018	-0,142	0,027	-0,066	-0,068	-0,046	-0,264	1,000									
Redditività	-0,021	-0,010	0,000	0,004	-0,016	-0,008	-0,013	0,001	-0,012	0,010	-0,069	0,034	-0,036	0,129	-0,007	0,041	-0,198	0,031	1,000								
Garanzie potenziali	-0,019	-0,020	0,023	-0,011	-0,018	-0,021	0,011	0,000	0,000	-0,006	0,096	0,043	-0,082	0,292	-0,271	0,112	-0,108	-0,007	0,066	1,000							
Distretto	-0,005	0,073	0,026	-0,089	-0,053	0,030	0,047	-0,102	0,083	0,014	0,018	0,050	0,048	0,030	0,040	-0,004	0,007	-0,021	-0,008	-0,005	1,000						
Casse di Risparmio	-0,020	-0,016	0,119	-0,128	-0,001	-0,041	0,169	-0,232	0,328	-0,101	0,084	0,027	0,106	0,003	0,028	-0,019	-0,009	-0,017	-0,016	-0,005	0,004	1,000					
BCC	0,010	0,165	-0,260	0,176	0,365	0,263	-0,154	0,138	0,051	-0,143	0,048	-0,026	0,101	-0,010	0,011	-0,020	-0,017	-0,022	-0,011	-0,020	0,019	0,083	1,000				
Sportelli locali	-0,017	-0,143	0,354	-0,310	-0,212	0,193	0,301	-0,597	0,498	0,096	0,028	0,048	0,081	-0,009	0,077	-0,024	-0,005	-0,057	-0,004	-0,012	0,077	0,409	0,218	1,000			
Numero di sportelli	-0,030	0,185	0,361	-0,587	-0,363	-0,109	0,509	-0,501	0,601	-0,167	0,091	0,074	0,151	-0,007	0,060	-0,004	0,038	-0,012	-0,012	-0,004	0,118	0,559	0,033	0,417	1,000		
Nuovi sportelli	-0,001	0,080	0,241	-0,345	-0,212	-0,551	0,371	0,142	0,113	-0,381	0,053	0,020	-0,034	-0,010	-0,056	0,006	0,075	0,082	-0,009	0,024	-0,091	-0,134	-0,146	-0,421	-0,024	1,000	

Tabella III - Determinanti dei vincoli finanziari

La tabella riporta i risultati della stima probit della probabilità che l'impresa sia soggetta a vincoli finanziari. Tutte le variabili specifiche di impresa e il numero di banche affidanti sono riferite al tempo t-1. Il fatturato, l'età dell'impresa e il numero di banche affidanti sono espressi in logaritmo naturale. Per le definizioni delle altre variabili si rinvia alla tabella I. Gli standard error dei coefficienti sono corretti per tener conto dell'eteroschedasticità e clusterizzati per provincia. Gli effetti marginali (dy/dx) per le variabili categoriche sono riferite alla variazione tra 0 e 1.

	dy/dx	I SE	P-value	dy/dx	II SE	P-value	dy/dx	III SE	P-value	dy/dx	IV SE	P-value
Caratteristiche di impresa												
DIMENSIONE				-0,092	0,008	0,000	-0,092	0,008	0,000	-0,098	0,009	0,000
DIMENSIONE ^{^2}				0,004	0,000	0,000	0,004	0,000	0,000	0,004	0,000	0,000
ETA'				-0,029	0,006	0,000	-0,029	0,007	0,000	-0,035	0,010	0,000
ETA' ^{^2}				0,003	0,001	0,041	0,003	0,001	0,041	0,003	0,002	0,073
PATRIMONIALIZZAZIONE				-0,176	0,006	0,000	-0,176	0,006	0,000	-0,176	0,007	0,000
DEBITI VS BANCHE				0,006	0,004	0,139	0,006	0,004	0,143	0,005	0,006	0,400
RISERVA LIQUIDITA'				-0,212	0,015	0,000	-0,212	0,015	0,000	-0,254	0,023	0,000
ATTIVITA' LIQUIDE				-0,035	0,005	0,000	-0,035	0,005	0,000	-0,033	0,006	0,000
OPACITA' INFORMATIVA				0,075	0,013	0,000	0,075	0,013	0,000	0,096	0,015	0,000
REDDITIVITA'				-0,035	0,008	0,000	-0,035	0,008	0,000	-0,044	0,013	0,001
GARANZIE POTENZIALI				0,001	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000
NORD	-0,027	0,003	0,000	-0,017	0,004	0,000	-0,017	0,004	0,000	-0,013	0,004	0,002
SUD	0,001	0,003	0,805	0,006	0,005	0,205	0,005	0,005	0,250	0,005	0,005	0,359
Caratteristiche del mercato bancario locale												
CONCENTRAZIONE							0,011	0,021	0,591	0,026	0,027	0,348
Caratteristiche del rapporto banca-impresa												
BANCHE AFFIDANTI										0,008	0,004	0,055
Altre variabili di controllo												
ANNO 2006	INCLUSA	signific.		INCLUSA	signific.		INCLUSA	signific.		NON INCLUSA		
SETTORE	NON INCLUSE			INCLUSA	signific.		INCLUSA	signific.		INCLUSA	signific.	
DISTRETTO	NON INCLUSA			INCLUSA	non signific.		INCLUSA	non signific.		INCLUSA	non signific.	
Obs	111231			88266			88266			42121		
Wald chi2(15)	251,99			807,94			905,81			792,88		
Prob > chi2	0,000			0,000			0,000			0,000		
Pseudo R2	0,004			0,0866			0,0866			0,089		

Tabella IV - Stima del numero di banche affidanti (equazione ridotta)

La tabella riporta i risultati della OLS del numero di banche affidanti l'impresa. La variabile dipendente è il logaritmo naturale del numero di banche affidanti. Tutte le variabili specifiche di impresa sono riferite al tempo t-1. Il fatturato e l'età dell'impresa sono espressi in logaritmo naturale. Per le definizioni delle variabili, in particolare delle variabili strumentali, si rinvia alla tabella I. Gli standard error dei coefficienti sono corretti per tener conto dell'eteroschedasticità e sono corretti per il *cluster* a livello di provincia.

	Coefficiente	Std. Err.	t	P> t
COSTANTE	-3,013	0,133	-22,710	0,000
Caratteristiche di impresa				
DIMENSIONE	0,728	0,026	27,800	0,000
DIMENSIONE ^z	-0,022	0,002	-13,550	0,000
ETA'	0,151	0,014	10,420	0,000
ETA' ^z	-0,021	0,003	-7,780	0,000
PATRIMONIALIZZAZIONE	-0,536	0,016	-32,720	0,000
DEBITI VS BANCHE	0,323	0,019	17,380	0,000
RISERVA LIQUIDITA'	-0,247	0,036	-6,870	0,000
ATTIVITA' LIQUIDE	-0,223	0,014	-16,250	0,000
OPACITA' INFORMATIVA	0,136	0,048	2,840	0,005
REDDITIVITA'	0,099	0,037	2,710	0,008
GARANZIE POTENZIALI	-0,005	0,000	-12,430	0,000
NORD	-0,068	0,032	-2,110	0,037
SUD	-0,111	0,038	-2,930	0,004
Caratteristiche del mercato bancario locale				
CONCENTRAZIONE	-0,360	0,138	-2,600	0,011
Variabili strumentali				
CASSE DI RISPARMIO	0,117	0,305	0,380	0,702
BCC	6,594	2,006	3,290	0,001
SPORTELLI LOCALI	-0,001	0,001	-1,410	0,161
NUMERO DI SPORTELLI	0,412	0,194	2,130	0,035
NUOVI SPORTELLI	0,000	0,000	-4,430	0,000
Altre variabili di controllo				
ANNO 2006	INCLUSA	signific.		
SETTORE	INCLUSA	signific.		
DISTRETTO	INCLUSA	non signific.		
Obs.	88287			
F-test (41, 102)	1843,84			
Prob > F	0,000			
R-squared	0,456			
F-test su IV (5, 102)	12,42			
Prob > F	0,000			

Tabella V - Determinanti dei vincoli finanziari (equazione strutturale)

La tabella riporta i risultati della stima probit della probabilità che l'impresa sia soggetta a vincoli finanziari, tenendo conto della potenziale endogenità del numero di banche affidanti. La variabile dipendente è una variabile binaria che assume valore pari ad 1 se il rapporto di utilizzo delle linee di credito a revoca supera il 100%, 0 altrimenti. Il fatturato, l'età dell'impresa e il numero di banche affidanti sono espressi in logaritmo naturale. Per le definizioni delle altre variabili si rinvia alla tabella I. Tutte le variabili specifiche di impresa sono riferite al tempo t-1. Gli standard error dei coefficienti sono corretti per tener conto dell'eteroschedasticità e sono corretti per il cluster a livello di provincia.

	<i>dy/dx</i>	I <i>SE</i>	<i>P-value</i>	<i>dy/dx</i>	II <i>SE</i>	<i>P-value</i>
Caratteristiche di impresa						
DIMENSIONE	-0,054	0,016	0,001	-0,086	0,019	0,000
DIMENSIONE ^{~z}	0,003	0,001	0,000	0,004	0,001	0,000
ETA'	-0,021	0,007	0,003	-0,028	0,007	0,000
ETA' ^{~z}	0,001	0,001	0,275	0,002	0,001	0,036
PATRIMONIALIZZAZIONE	-0,203	0,011	0,000	-0,180	0,014	0,000
DEBITI VS BANCHE	0,024	0,008	0,002	0,009	0,008	0,030
RISERVA LIQUIDITA'	-0,225	0,016	0,000	-0,213	0,016	0,000
ATTIVITA' LIQUIDE	-0,047	0,006	0,000	-0,038	0,007	0,210
OPACITA' INFORMATIVA	0,079	0,013	0,000	0,074	0,015	0,000
REDDITIVITA'	-0,030	0,009	0,001	-0,035	0,009	0,000
GARANZIE POTENZIALI	0,001	0,000	0,003	0,001	0,000	0,000
NORD	-0,022	0,004	0,000			
SUD	0,000	0,005	0,930			
Caratteristiche del mercato bancario locale						
CONCENTRAZIONE	-0,006	0,020	0,776	0,022	0,019	0,259
BANCARIZZAZIONE				-0,043	0,010	0,000
Caratteristiche del rapporto banca-impresa						
BANCHE AFFIDANTI	-0,051	0,021	0,014	-0,006	0,024	0,788
RESIDUI (EQ. RIDOTTA)	0,050	0,020	0,012	0,006	0,023	0,777
Altre variabili di controllo						
ANNO 2006	INCLUSA	signific.		INCLUSA	signific.	
SETTORE	INCLUSA	signific.		INCLUSA	signific.	
DISTRETTO	INCLUSA	non signific.		INCLUSA	non signific.	
Obs	88266			88266		
Wald chi2(15)	6247,6			7113,28		
Prob > chi2	0,000			0,000		
Pseudo R2	0,087			0,086		

Tabella VI - Determinanti dei vincoli finanziari (equazione strutturale)

La tabella riporta i risultati della stima probit della probabilità che l'impresa sia soggetta a vincoli finanziari, tenendo conto della potenziale endogenità del numero di banche affidanti. La variabile dipendente è una variabile binaria che assume valore pari ad 1 se il rapporto di utilizzo delle linee di credito a revoca supera il 100%, 0 altrimenti. Il fatturato, l'età dell'impresa e il numero di banche affidanti sono espressi in logaritmo naturale. Per le definizioni delle altre variabili si rinvia alla tabella I. Tutte le variabili specifiche di impresa sono riferite al tempo t-1. Gli standard error dei coefficienti sono corretti per tener conto dell'eteroschedasticità e sono corretti per il cluster a livello di provincia.

	dy/dx	I SE	P-value	dy/dx	II SE	P-value	dy/dx	III SE	P-value	dy/dx	IV SE	P-value
Caratteristiche di impresa												
DIMENSIONE	-0,061	0,018	0,001	-0,070	0,017	0,000	-0,088	0,018	0,000	-0,070	0,017	0,000
DIMENSIONE ^{^2}	0,003	0,001	0,000	0,004	0,001	0,000	0,004	0,001	0,000	0,004	0,001	0,000
ETA'	-0,023	0,008	0,004	-0,024	0,007	0,001	-0,028	0,008	0,000	-0,024	0,008	0,001
ETA' ^{^2}	0,002	0,001	0,267	0,002	0,001	0,190	0,002	0,001	0,083	0,002	0,001	0,171
PATRIMONIALIZZAZIONE	-0,198	0,013	0,000	-0,191	0,012	0,000	-0,179	0,012	0,000	-0,193	0,012	0,000
DEBITI VS BANCHE	0,019	0,009	0,033	0,015	0,008	0,055	0,009	0,008	0,235	0,017	0,008	0,036
RISERVA LIQUIDITA'	-0,221	0,017	0,000	-0,217	0,017	0,000	-0,212	0,016	0,000	-0,218	0,017	0,000
ATTIVITA' LIQUIDE	-0,046	0,007	0,000	-0,042	0,006	0,000	-0,038	0,006	0,000	-0,043	0,006	0,000
OPACITA' INFORMATIVA	0,079	0,014	0,000	0,078	0,014	0,000	0,071	0,014	0,000	0,076	0,014	0,000
REDDITIVITA'	-0,030	0,008	0,000	-0,032	0,009	0,000	-0,035	0,009	0,000	-0,032	0,009	0,000
GARANZIE POTENZIALI	0,001	0,000	0,007	0,001	0,000	0,003	0,001	0,000	0,001	0,001	0,000	0,004
Caratteristiche del mercato bancario locale												
CONCENTRAZIONE	0,018	0,021	0,381	0,006	0,021	0,776	0,066	0,016	0,000	0,054	0,022	0,016
Caratteristiche del rapporto banca-impresa												
BANCHE AFFIDANTI	-0,042	0,023	0,069	-0,028	0,022	0,188	-0,004	0,020	0,854	-0,029	0,021	0,159
RESIDUI (EQ. RIDOTTA)	0,041	0,022	0,066	0,028	0,020	0,172	0,003	0,020	0,877	0,029	0,021	0,171
Caratteristiche dell'area (provincia)												
EFFICIENZA DEI TRIBUNALI	0,010	0,003	0,001							0,002	0,001	0,005
CAPITALE SOCIALE				-0,001	0,000	0,000				0,000	0,000	0,316
PROP. ILLECITO							0,045	0,008	0,000	0,049	0,010	0,000
Altre variabili di controllo												
ANNO 2006	INCLUSA	signific.		INCLUSA	signific.		INCLUSA	signific.		INCLUSA	signific.	
SETTORE	INCLUSA	signific.		INCLUSA	signific.		INCLUSA	signific.		INCLUSA	signific.	
DISTRETTO	INCLUSA	non signific.		INCLUSA	non signific.		INCLUSA	non signific.		INCLUSA	non signific.	
Obs		88266			88266			88266			88266	
Wald chi2(15)		5702,6			6761,5			6623,7			6730,3	
Prob > chi2		0,000			0,000			0,000			0,000	
Pseudo R2		0,086			0,086			0,087			0,087	

Riferimenti bibliografici

- Alessandrini P. (a cura di) (2001), *Il sistema finanziario italiano tra globalizzazione e localismo*, Il Mulino, Bologna.
- Alessandrini, P., Presbitero, A. F., Zazzaro, A. (2006), Banks, distances and financing constraints for firms, Università Politecnica delle Marche, Economics w.p. n. 266.
- Arendt J. N. (2002), Endogeneity and heterogeneity in LDV panel data models, Institute of Local Government Studies, Copenhagen, Denmark, manoscritto non pubblicato.
- Banca d'Italia (2007), Indagine sulle imprese industriali e dei servizi, Supplementi al Bollettino Statistico vol. XVII, n. 41.
- Bolton P., D. S. Scharfstein (1996), Optimal debt structure and the number of creditors, *Journal of Political Economy*, 104, 1-25.
- Bonaccorsi di Patti E. (2003), Preferences in bank-firm relationships, Banca d'Italia, manoscritto non pubblicato.
- Bonaccorsi di Patti E. (2008), Crime and credit availability, Banca d'Italia, manoscritto non pubblicato.
- Bongini P., G. Ferri (2005), *"Il sistema bancario meridionale"*, Laterza Ed., Bari
- Boot A. W.A., A. V. Thakor (2000), Can relationship banking survive competition?, *Journal of Finance*, 55 (2), 679-713.
- Cannari L., F. Panetta (2006), a cura di, *"Il sistema finanziario e il Mezzogiorno"*, Cacucci Editore - Bari.
- Cannari L., L.F. Signorini (1997), Rischiosità e razionamento: un'analisi dell'efficienza allocativa delle banche di credito cooperativo e dei divari Nord-Sud, in Cesarini F., Ferri G., M. Giardino (a cura di), op. cit.
- Carbò-Valverde S., Rodriguez-Fernandez F., G. Udell (2006), Bank market power and SME financing constraints, manoscritto non pubblicato.
- Carletti E. (2004), The structure of bank relationships, endogenous monitoring, and loan rates, *Journal of Financial Intermediation*, 13(1), 58-86.
- Carletti E., Cerasi V., S. Daltung (2007), Multiple-bank lending: diversification and free-riding in Monitoring, *Journal of Financial Intermediation*, 16(3), 425-451.
- Carmignani A., M. Omiccioli (2007), Costs and benefits of creditor concentration: an empirical approach, Tema di Discussione Banca d'Italia, n. 645.
- Cesarini F., Ferri G., M. Giardino (a cura di) (1997), *Credito e sviluppo*, Il Mulino, Bologna.
- Cole R. A. (1998), The importance of relationships to the availability of credit, *Journal of Banking and Finance*, 22, (6-8), 959-977.
- D'Auria C., Foglia A., P. Marullo Reedtz (1999), Bank interest rate and credit relationships in Italy, *Journal of Banking and Finance*, 23, 1067-1093.
- de Mello J. M. (2004), Market power and the availability of credit: an empirical investigation of the small firms' credit market, Stanford University, unpublished manuscript.
- De Mitri S., Finaldi Russo P., A. Generale (2006), La struttura finanziaria delle imprese nel Mezzogiorno, in Cannari L., F. Panetta (a cura di), op. cit.

- Degryse H., S. Ongena (2005), Distance, lending relationships and competition, *Journal of Finance*, LX, 1, 231-266.
- Del Colle D.M., Russo F.P., A. Generale (2006), The causes and consequences of venture capital financing, *Tema di Discussione Banca d'Italia* n. 584.
- Dell'Ariccia G., Friedman E., R. Marquez (1999), Adverse selection as a barrier to entry in banking industry, *Rand Journal of Economics*, 30(2), 515-534.
- Dell'Ariccia G., R. Marquez (2004), Information and bank credit allocation, *Journal of Financial Economics*, 72(1), 185-214.
- Detragiache E., Garella P., L. Guiso (2000), Multiple versus single banking relationships: theory and evidence, *Journal of Finance*, LV, 3, 1133-1161.
- Dinc I. S. (2000), Bank reputation, bank commitment, and the effects of competition in credit markets, *Review of Financial Studies*, 13(3), 781-812.
- Eramo G., F. Panetta (2006), Il sistema bancario del Mezzogiorno: 1990-2005, in Cannari L., F. Panetta (a cura di) op. cit.
- Finaldi Russo P., P. Rossi (2001), Credit constraints in Italian industrial districts, *Applied Economics*, 33, n. 11, 1469-1477.
- Foglia A. (2002), Using credit register and company account data for measuring credit risk: a supervisory approach, Banca d'Italia, manoscritto non pubblicato.
- Foglia A., Laviola S., P. Marullo Reedtz (1998), Multiple banking relationships and the fragility of corporate borrowers, *Journal of Banking and Finance*, 22, 1441-1465.
- Giannola A. (a cura di) (2000), Le politiche per il rilancio dello sviluppo del Mezzogiorno; Il Mulino, Bologna.
- Gobbi G., R. Zizza (2006), Economia sommersa e mercati creditizi, in Cannari L., F. Panetta (a cura di), op. cit.
- Gobbi G., R. Zizza (2007), Does the Underground Economy Hold Back Financial Deepening? Evidence from the Italian Credit Market, *Tema di Discussione, Banca d'Italia*, n. 646.
- Guiso L. (2006), Perché i tassi di interesse sono più elevati nel mezzogiorno e l'accesso al credito più difficile?, in Cannari L., F. Panetta (a cura di), op. cit.
- Guiso L. Sapienza P., L. Zingales, (2004a), The role of social capital in financial development, *The American Economic Review*, Vol. 94 (3), 526-556.
- Guiso L., P. Sapienza, L. Zingales (2004b), Does local financial development matter?, *Quarterly Journal of Economics*, 119 (3), 929-969.
- Guiso L., P. Sapienza, L. Zingales (2006), The cost of banking regulation, Chicago Graduate School of Business, manoscritto non pubblicato.
- Harhöff D., T. Körting (1998), Lending relationship in Germany. Empirical evidence from survey data, *Journal of Banking and Finance*, 22, 1317-1353.
- Hauswald R., R. Marquez (2006) Competition and strategic information acquisition in credit markets, *Review of Financial Studies*, 19 (3), 967 - 1000.
- Herrera A. M., R. Minetti (2007), Informed finance and technological change: evidence from credit relationships, *Journal of Financial Economics*, 83, 223-269.

- Houston J. F., C. M. James (1996), Information monopolies and the mix of private and public debt claims, *Journal of Finance*, LI, 5, 1863-1889.
- Jappelli T., Pagano M., M. Bianco (2005), Courts and banks: effects of judicial enforcement on credit markets, *Journal of Money, Credit and Banking*, 37(2), 223-244.
- Kaplan S., L. Zingales (1997), Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints?, *Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169-215.
- Mattesini F., M. Messori (2004), *L'evoluzione del sistema bancario meridionale: problemi aperti e possibili soluzioni*, Il Mulino, Bologna.
- Micucci G., G. Nuzzo (2004), La misurazione del capitale sociale: evidenze da un'analisi sul territorio italiano, in L. F. Signorini (a cura di) *Economie locali, modelli di agglomerazione e apertura internazionale*, Banca d'Italia.
- Ongena S., D. C. Smith (2001), What determines the number of number of bank relationships? Cross-country evidence, *Journal of Financial Intermediation*, 9, 26-56.
- Petersen M. A. (2008), Estimating standard errors in finance panel data sets: comparing approaches, *Review of Financial Studies*, in corso di pubblicazione.
- Petersen M. A., R. G. Rajan (1994), The benefits of lending relationship: evidence from small business data, *Journal of Finance*, 49(1), 3-37.
- Petersen M. A., R. G. Rajan (1995), The effect of credit market competition on lending relationships, *Quarterly Journal of Economics*, 110, 407-443.
- Rivers D., Vuong Q., (1988), Limited information estimators and exogeneity testing for simultaneous probit models, *Journal of Econometrics*, 39, 347-366.
- Scott J. A., W. C. Dunkelberg (2003), Bank mergers and small firm financing, *Journal of Money, Credit and Banking*, 35 (6), 999-1017.
- Sharpe S. A. (1990), Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: a stylized model of customer relationships, *Journal of Finance*, 45(4), 1069-1087.
- Thakor A. V. (1996), Capital requirements, monetary policy and aggregate bank lending: theory and empirical evidence, *Journal of Finance*, 51, 279-324.
- Vella F., M. Verbeek (1999), Two-step estimation of panel data models with censored endogenous variables and selection bias, *Journal of Econometrics*, 90, 239-263.
- von Thadden E. L. (1992), The commitment of finance, duplicated monitoring and the investment horizon, CEPR Discussion paper n. 27, Londra.
- von Thadden E. L. (2004), Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: the winner's course, *Finance Research Letters*, 1, 11-23.
- Wooldridge J. M. (2002), *Econometric analysis of cross-section and panel data*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Zarutskie R. (2006), Evidence on the effects of bank competition on firm borrowing and investment, *Journal of Financial Economics*, 81, 503-537.

Ultimi studi apparsi nella "Collana "Ricerche "

- R01-02 G. De Felice – D. Revoltella, *Towards a multinational bank? European banks' growth strategies*, Ottobre 2001
- R01-03 G. De Felice – F. Guelpa, *Sistema moda e prospettive sui mercati internazionali*, Novembre 2001
- R01-04 E. Bernini, *Callable convertible bond*, Dicembre 2001
- R01-05 E. Bernini, *Obbligazioni indicizzate a fondi e sicav*, Dicembre 2001
- R02-01 E. De Riva – L. Noto, *Gli effetti della tassazione sulla struttura a termine dei tassi d'interesse: il caso dei Japanese Govt Bonds*, Febbraio 2002
- R02-02 F. Franzina – J. Linon, *La riforma fiscale lussemburghese del 2002. Nuove prospettive per la detenzione e valorizzazione di partecipazioni nel Granducato*, Marzo 2002
- R02-03 L. Campanini, *Gli accordi nel settore dei servizi pubblici locali*, Luglio 2002
- R02-04 J. Alworth, G. Arachi, R. Hamaui, *Adjusting capital income taxation: some lessons from the Italian experience*, Settembre 2002
- R02-05 R. Hamaui – F. Spinelli, *Hedge Funds: cosa insegna la recente letteratura empirica*, Novembre 2002
- R03-01 A. Jamaleh – L. Ruggerone, *Modelling Eastern Europe currencies in the run-up to joining the EMU*, Giugno 2003
- R03-02 E. Coletti – A. Colombo – G. De Felice – V. Tirri, *Structure and performance of central and eastern european banking sectors*, Luglio 2003
- R04-01 E. Bernini, *Strategies based on Dividends in the Italian Stock Exchange*, Luglio 2004
- R04-02 F. Guelpa – V. Tirri, *Market structure and relationship lending: effects on the likelihood of credit tightening in the Italian banking industry*, Luglio 2004
- R05-01 F. Guelpa, *Crescita dell'impresa e complessità finanziaria*, Maggio 2005
- R05-02 G. Foresti – F. Guelpa - S. Trenti, *Struttura settoriale e dimensionale dell'industria italiana: effetti sull'evoluzione della produttività del lavoro*, Dicembre 2005
- R06-01 G. De Felice – V. Tirri, *Financial structure of central and eastern European countries: development trends and role of the banks*, Marzo 2006
- R06-02 A. Baglioni – R. Hamaui, *The industrial organization of post-trading*, Ottobre 2006
- R07-01 G. Cifarelli – G. Paladino, *The buffer stock model redux? An analysis of the dynamics of foreign reserve accumulation*, Febbraio 2007
- R07-02 G. Foresti – F. Guelpa – S. Trenti, *Quali leve per il rilancio dell'industria? La questione dimensionale*, Giugno 2007
- R07-03 G. Foresti – F. Guelpa – S. Trenti, *La terziarizzazione dell'economia europea: è vera deindustrializzazione?*, Luglio 2007
- R07-04 V. Tirri – *Multiple banking relationships and credit market competition: what benefits the firm?*, Ottobre 2007
- R08-01 V. Tirri – *Condizioni di accesso al credito nei mercati meridionali: esiste davvero un problema di restrizione creditizia?*, Ottobre 2008

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A.. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A..