

## Con Annibale alle porte. L'internazionalizzazione del sistema bancario e il caso italiano

LORENZO ESPOSITO\*

*È migliore e più sicura una pace certa che non una  
vittoria soltanto sperata*  
Annibale

### 1. Introduzione

Il processo di internazionalizzazione bancaria, coevo e per certi versi prodromico alla globalizzazione *tout court*, ha rimodellato il sistema finanziario mondiale contemporaneo. Questi sviluppi possono essere studiati analizzando la letteratura sulle caratteristiche dell'*international banking* (IB) e quella sulle strategie aziendali in condizioni di oligopolio. In questo lavoro cercheremo di trarre indicazioni da questi due filoni di ricerca e di applicarli al caso italiano, che appare particolarmente interessante per spiegare le dinamiche di internazionalizzazione delle banche.

La letteratura o meglio le letterature che abbiamo indicato come fonti per questo lavoro sono vaste ed eterogenee. L'aspetto con cui abbiamo setacciato questo cospicuo materiale è il ruolo della concorrenza. Le strategie di IB delle banche si basano sulla concorrenza attuale e prospettica nel mercato domestico, che le spinge innanzitutto ad aumentare di dimensioni e poi a internazionalizzarsi per seguire i clienti e diversificare i profitti. Il tenore competitivo del mercato spiega le strategie delle aziende in termini di quando, dove e come localizzare la propria crescita geografica e settoriale. Analizzando l'IB come risposta alla concorrenza, è possibile indagare le specifiche traiettorie nazionali legate alla deterrenza potenziale determinata dalla concorrenzialità dei diversi mercati.

---

\* Banca d'Italia, email: lorenzoesposito@yahoo.it. Le opinioni espresse dall'autore sono personali e non impegnano l'istituto d'appartenenza.

Il valore aggiunto che fornisce questa visione dell'IB è che supera un approccio descrittivo (con i fattori *push* e *pull*) e connette le specifiche situazioni di globalizzazione dei mercati al comportamento strategico dei diversi attori coinvolti. Ciò implica tra l'altro che data la centralità della concorrenza, non si può separare l'analisi dell'IB in uscita da quella in entrata, e spiega anche perché il primo processo non è necessariamente un ostacolo al secondo, anche se ciò sembrerebbe controintuitivo in base a un'analisi meccanica della deterrenza. Questo è quanto è successo all'Italia.

## 2. La letteratura sulle strategie di *entry deterrence*

La teoria economica che analizza l'impresa come organizzazione strategica si è sviluppata esaminando le ragioni che allontanano i mercati reali dalla concorrenza perfetta ipotizzata dalla teoria economica.<sup>1</sup> In un mercato dove il prezzo differisce dal costo marginale e le aziende non sono *price takers*, le informazioni, comprese quelle veicolate nei prezzi, verranno utilizzate per ridurre la concorrenza. Il modello del prezzo limite (Sylos Labini, [1956] 1972), cercava di spiegare il fenomeno per cui un'azienda già presente sul mercato (*incumbent*) rinuncia a parte dei suoi profitti aumentando la sua capacità produttiva al punto che un eventuale *entrant* dovrebbe vendere al costo marginale, scoraggiandone dunque l'entrata. Fu tuttavia presto obiettato che all'*incumbent* conviene comunque accomodare l'entrata e che dunque la minaccia non è credibile, a meno che l'azienda non sia talmente grande e potente da potersi permettere prezzi inferiori ai costi per eliminare la concorrenza.<sup>2</sup> Ad ogni modo, questi modelli non hanno grande applicazione al sistema bancario.

---

<sup>1</sup> Per un'introduzione vedi Sylos Labini (1972), Grillo e Silva (1989) e Tirole (1988).

<sup>2</sup> Sylos Labini ([1956] 1972, p. 75) osserva in proposito: "se nuove imprese entrano nel mercato, quelle esistenti continuano a produrre quanto producevano prima: fanno questo non solo per scoraggiare l'entrata di nuove imprese ma anche perché, se riducessero la produzione, dovrebbero sostenere un maggior costo totale medio". Di parere opposto Berger *et al.* (2000a).

Diverso invece è il caso delle barriere all'entrata (Bain, 1956) derivanti per esempio dalla struttura dei costi, compresi quelli legati alla regolamentazione del settore. Delle categorie di barriere proposte da Bain, la più rilevante per il settore bancario è quella connessa alle economie di scala. Di grande interesse sono anche le riflessioni di Salop (1979) sulle barriere *pre-entry* e *post-entry*, dovute all'esistenza di *sunk costs* sia industriali sia regolamentari. Il passaggio chiave dai primi modelli à la Sylos Labini a quelli successivi è il crescente peso dell'informazione: quanto l'entrata sia costosa, quali siano le reali prospettive di profitto sono dati incerti, che un'impresa cercherà di ricavare dai comportamenti dell'*incumbent*, il quale cercherà di tenere fuori i possibili *competitors* manipolando le informazioni e comunque mettendo in atto strategie di *entry deterrence*.

Una prima leva che la letteratura identifica per mettere in atto queste strategie è il prezzo e dunque la struttura dei costi, il che appare abbastanza ovvio: chi vorrebbe entrare in un settore dove i margini sono ridotti e *sunk costs* significativi impediscono strategie estemporanee? L'*incumbent* tenderà a costruirsi una reputazione di efficienza segnalando ai potenziali avversari l'esistenza di scarsi profitti potenziali, i propri vantaggi di costo e la disponibilità a respingere eventuali ingressi ingaggiando battaglie sul prezzo. La struttura dei costi delle banche costituisce dunque un fattore di *deterrence* (Mallick e Beladi, 2011) e anche un *weak incumbent* può scoraggiare l'entrata segnalando bassi margini di guadagno. Tuttavia, le segnalazioni efficaci sono costose, anche nel settore bancario (Poitevin, 1990; Fulghieri e Nagarajan, 1996). Inoltre, una volta che l'*entrant* ha deciso di accedere al mercato, la guerra non conviene (si veda ad es. Rasmusen, 1992, cap. 4), paradossalmente proprio per via delle barriere all'entrata che determinano una selezione all'ingresso talché le nuove aziende sono come minimo "di dimensione comparabile a quelle esistenti" (Dixit, 1979, p. 31).<sup>3</sup> A ciò si aggiunge, nel caso specifico del settore bancario, che solitamente le aziende *entrant* hanno vantaggi di costo in termini di *funding* ed efficienza operativa. L'*entry deterrence* ha anche un aspetto dinamico, in cui lo scontro può

---

<sup>3</sup> "Comparable in size to the existing ones".

essere rimandato riducendo le barriere all'entrata presenti o future (Bouckaert e Degryse, 2002).

Più sofisticato è il caso della differenziazione del prodotto (*product proliferation*). Se l'analisi dei costi attiene principalmente alle economie di scala, qui il punto centrale sono le *scope economies*. Aziende leader in un mercato possono usare una più completa gamma di prodotti, ma anche la forza del *brand*, come strumenti per limitare o impedire l'entrata di concorrenti o per intervenire efficacemente su altri mercati. In effetti, le grandi banche sono in grado di offrire prodotti e servizi che le banche locali non hanno. Queste ultime tendono dunque a trasformarsi in clienti o al massimo distributori dei grandi gruppi bancari, almeno nei segmenti a più alto valore aggiunto. In questo modo, la pressione competitiva si trasforma, almeno parzialmente, in sinergie commerciali.

Un'ultima dimensione strategica ampiamente studiata è la competizione spaziale, anch'essa volta a impedire l'entrata di concorrenti (ad es. Hay, 1976; Salop, 1979; e Bonanno, 1987). L'applicazione della *spatial competition* al settore del credito (soprattutto *retail*) è ampia (ad es. Ali e Greenbaum, 1977), poiché la rete degli sportelli ben si presta a questa modellizzazione. Particolarmente interessanti per l'IB sono gli studi di *deterrence by location*, che propongono un'analisi sequenziale in cui le aziende scelgono prima in quale mercato intervenire e poi competono sul prezzo, aggiustandolo rispetto alle pressioni competitive (D'Aspremont *et al.*, 1979; Lederer e Hurter, 1986; e Boyer *et al.*, 2003).

L'aspetto decisivo, sia dei modelli di competizione spaziale sia di quelli basati sulla differenziazione del prodotto, è che trattano di scelte di lungo periodo compiute da grandi gruppi, pertanto il peso della profittabilità immediata come elemento di segnalazione è scarso (Prescott e Visscher, 1977).

Nell'analisi delle strategie nel settore bancario è particolarmente rilevante il nesso tra *entry deterrence* e problemi di asimmetrie informative. A partire dai contributi di Stiglitz e Weiss (1981) e Diamond (1984), il vantaggio chiave dell'*incumbent* viene identificato nella conoscenza dei clienti, considerata *private information* e dunque una notevole barriera all'entrata (tra i tanti lavori recenti: Jain e Mirman, 2001).

La presenza di asimmetrie informative può spiegare le concrete scelte dei settori dove intervenire da parte di banche estere per le quali “vi è *entry deterrence* per una classe di prenditori mentre vi è convenienza a entrare per un'altra classe” (Mallick e Beladi, 2011, p. 13).<sup>4</sup> Detto altrimenti, gli *entrants* selezionano le fasce di mercato dove tali asimmetrie sono più facilmente aggirabili. Reagendo a questa pressione, le banche locali si concentreranno sugli altri settori, come notano, ad esempio Dell'Ariccia e Marquez (2004, p. 186):

“di fronte a una più forte concorrenza da prestatori esterni, le banche che hanno le informazioni spostano l'allocazione del credito verso i settori dove i loro concorrenti si trovano problemi maggiori di selezione avversa”.<sup>5</sup>

La risposta delle banche nazionali all'internazionalizzazione, lungi dal frenare la concorrenza dall'estero, la accentua, in quanto l'*incumbent* segnala la propria natura di *weak player*. Fanno parte di questa segnalazione non solo ciò che le banche *incumbent* fanno sul mercato domestico dunque, ma anche le loro strategie di internazionalizzazione (Boyer *et al.*, 2003): in altri termini, il come e dove si internazionalizzano svela la loro natura e produce effetti sulle scelte dei competitor circa l'eventuale localizzazione nel loro mercato interno. Questo è il punto chiave da cui partiremo nell'analisi del caso italiano.

*Weak incumbents* possono essere smascherati anche da cambiamenti normativi. Ad esempio, Boot e Marinc (2006) osservano che, di fronte ad annunci di forte deregolamentazione, le banche poco sofisticate anticipano la perdita di quote di mercato e preferiscono non attuare strategie di *deterrence* ma piuttosto accomodare l'entrata delle banche internazionali riducendo gli investimenti in innovazione. Pertanto, paradossalmente, una modifica regolamentare volta ad accrescere l'efficienza del settore può peggiorare la qualità delle banche *incumbent*. Più in generale, è evidente che vi sia uno stretto rapporto tra concorrenza e regolamentazione. La letteratura parla, a questo proposito, di *regulatory*

---

<sup>4</sup> “There is entry deterrence for a class of borrowers while there is also entry for another class of borrowers”.

<sup>5</sup> “When faced with greater competition from outside lenders, informed banks shift their credit allocation towards sectors where their competitors face greater adverse selection problems”.

*deterrence*: la normativa costituisce parte dei *sunk costs* che una banca deve affrontare per entrare in uno specifico mercato finanziario. Ora, sebbene la normativa bancaria sia ormai in gran parte di origine internazionale, vi possono essere differenze anche notevoli nella concreta applicazione di queste norme, come il dibattito sulla così detta *light touch regulation* ha ben evidenziato (Mieli, 2010). In questo senso, costituiscono *deterrence*, più che la normativa prudenziale, piuttosto uniforme, lo stile di vigilanza in termini di *enforcement* e la severità della normativa di *compliance*, a carattere prevalentemente nazionale. Si determina anche un effetto paradossale del possibile arbitraggio normativo: una regolamentazione interna più restrittiva spinge le banche ad accrescere la propria attività internazionale, costituendo una spinta di segno simmetrico alla *deterrence* (Popov, 2012).

Le asimmetrie informative e la *regulatory deterrence* si intrecciano, nella misura in cui modifiche normative incidono in modo differente sui diversi segmenti del mercato. Come nota Dell’Ariccia (2001, p. 1959): “qualunque processo di *deregulation* volto ad aumentare la concorrenza nel settore bancario avrà più probabilmente come effetto l’entrata in quei segmenti del mercato dove le asimmetrie informative pesano meno”.<sup>6</sup> Detto diversamente, la *deregulation* non aumenta la concorrenza se non dove c’è già. Questo aspetto è stato sottovalutato negli anni passati, quando ogni normativa nazionale difforme dalle regole internazionali veniva vista automaticamente con sfavore perché minacciava la parità di trattamento concorrenziale. L’esito spesso non è stato di aumentare la concorrenza dove ce n’era poca, ma di esasperarla dove era già forte.

Non rilevante risulta, infine, la letteratura sulla teoria dei giochi applicata a problemi di economia internazionale, essendo mirata principalmente ad analizzare le politiche doganali (dazi selettivi, ecc) e i cartelli come l’OPEC (vedere ad es. Dixit, 1984; MacMillan, 1991).<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> “Any deregulation process aimed at increasing competition in the banking industry is more likely to induce entry on those segments of the market where asymmetric information is less important”.

<sup>7</sup> Il tema dei dazi doganali selettivi può tuttavia risultare di un certo interesse nell’ambito delle politiche industriali, su cui poi torneremo.

### 3. La letteratura sull'*international banking*

La letteratura sull'IB è vasta e tratta temi piuttosto consolidati (per una *survey* recente, cfr. Esposito e Atripaldi, 2011). Di questo vasto ambito di indagine interessano qui due aspetti principali: il *trigger event* dell'internazionalizzazione e le scelte in tema di localizzazione.

#### 3.1 Il trigger event: *l'internazionalizzazione del più adatto*

La letteratura ha preso in esame diversi fattori che determinano, anche interagendo reciprocamente, l'internazionalizzazione delle banche, concludendo che tale dinamica è parte del più generale processo di globalizzazione e integrazione dei mercati che produce, tra l'altro, un'intensificazione della concorrenza che aumenta le pressioni sui margini reddituali nelle attività tradizionali.

È la pressione competitiva che conduce all'aumento della concentrazione bancaria e, per questa via, all'IB: le banche, una volta raggiunta una certa dimensione, trovano nell'espansione *cross-border* l'unica via per continuare la dinamica espansiva. In questo senso le banche internazionali, in quanto "*the fittest*", per usare un'analogia darwiniana, sono le superstiti della battaglia concorrenziale dei sistemi bancari nazionali. In definitiva: "il grado di internazionalizzazione di un intermediario sembra dipendere soprattutto dalla sua dimensione" (Piscitello e Pozzolo, 2006, p. 281).

La natura delle banche che si internazionalizzano è decisiva per comprendere l'ottica con cui guardare al tema della *deterrence*. Se l'IB è la conseguenza di una selezione delle grandi banche di ogni paese, il punto è che queste imprese non possono scegliere *se* internazionalizzarsi, ma solo come e dove. Per competere efficacemente a livello mondiale, le banche devono avere certe caratteristiche minime (non solo dimensionali) crescenti nel tempo. In questo senso, la *deterrence* sarà solo relativa: la capacità delle banche *incumbent* di un paese di impedire l'ingresso di questi operatori dipenderà dalle condizioni relative dei diversi mercati, compresa la presenza di forti *competitors* locali. Periodi di debolezza

degli attori locali potrà permettere un più agevole ingresso delle banche estere tramite acquisizioni o investimenti *greenfield*.

La soglia dimensionale come fattore scatenante dell'internazionalizzazione spiega anche perché solitamente le grandi banche di un paese competono innanzitutto tra loro, poiché per ragioni di equilibrio competitivo devono cercare di raggiungere dimensioni analoghe nello stesso momento (ad es. Guillen e Tschoegl, 1999). Una volta raggiunte dimensioni internazionali, le grandi banche di un paese cominceranno poi a sfidare anche tutte le altre grandi banche.

### 3.2 Le modalità dell'international banking

Se l'aspetto dimensionale decide dell'internazionalizzazione in quanto tale, le specifiche modalità di crescita dipenderanno da diversi fattori, ampiamente trattati dalla letteratura. In linea di massima, le banche, come le altre aziende, valuteranno dove e come possono sfruttare al meglio i propri punti di forza. Il loro ingresso segna un drastico calo dei profitti e delle quote di mercato degli *incumbents*, soprattutto dove le banche estere hanno più marcati vantaggi comparati, mentre nei paesi avanzati la lotta è meno impari (Claessens *et al.*, 1998).

La letteratura sull'IB permette di analizzare concretamente il tema dei *sunk costs*. Innanzitutto, l'ingresso in mercati esteri non è del tipo tutto o niente. Vi è invece la possibilità di graduare l'intervento in base al contesto di mercato, compreso il contesto regolamentare, e al tipo di attività che si vuole intraprendere (Cesarini, 1981; Pozzolo, 2008). Questa gradualità può essere rappresentata come un gioco ripetuto, in cui il *player* banca estera decide, in base alle proprie strategie e a quelle degli avversari, se aumentare o meno la propria partecipazione in quello specifico mercato. Infatti, per ogni gruppo internazionale vi sono mercati più o meno strategici. A un estremo dello spettro vi sono paesi in cui la banca imposta una strategia *low cost*, dove una strenua resistenza locale può dissuadere da un ampliamento della presenza. All'altro estremo è possibile identificare situazioni in cui l'investimento nel paese è tale che sarebbe impensabile per le banche domestiche utilizzare strategie di *deterrence*. In questo senso, analisi recenti su una possibile fuga delle



grandi banche durante la crisi hanno dimostrato che la differenza dei comportamenti non la fa la natura estera o nazionale della banca, ma la natura del *commitment* su quello specifico mercato (ad es. per l'Asia, si veda Detragiache e Gupta, 2006). Se le modalità dell'espansione internazionale seguono naturalmente la linea dello sfruttamento dei vantaggi comparati, ciò spiega perché i gruppi entrano in un mercato innanzitutto offrendo prodotti innovativi, in cui la dimensione della concorrenza di prezzo è minore e dove le banche locali sono scarsamente presenti. In questo caso è proprio il network internazionale a costituire un'arma competitiva decisiva nell'ingresso in un mercato nazionale. Il gruppo potrà poi decidere, se ritiene strategico quel mercato, di ampliare la presenza ad attività più tradizionali, tipicamente acquisendo una banca locale.

Le specifiche modalità di ingresso (il come e dove) identificate dalla letteratura sono sia di natura strettamente economica sia di carattere più politico-aziendale. Tra le ragioni economiche rileva soprattutto, come detto, la possibilità di sfruttare determinati vantaggi comparati, compresi quelli legati a dinamiche di contesto, come la crescita del commercio mondiale e degli investimenti diretti all'estero o lo sviluppo dei mercati finanziari. Importante è anche la strategia *follow your customer*, in cui le banche seguono all'estero i loro clienti migliori (le aziende multinazionali). L'IB può anche rispondere all'obiettivo di aumentare la profittabilità corretta per il rischio, diversificando le fonti dei ricavi: le banche accettano un rendimento assoluto minore in cambio del beneficio della diversificazione.

Altre ragioni esaminate dalla letteratura concernono l'espansione internazionale come costruzione di un impero aziendale (Berger *et al.*, 2000b), connesso, eventualmente, all'incentivo di espandersi per ottenere lo status di banca *too big to fail*. Specifiche motivazioni riguardano le banche dei paesi emergenti, che si espandono nei mercati più sviluppati allo scopo di accrescere le proprie conoscenze, competenze e la propria reputazione come *player* di primaria importanza. Proprio la presenza in questi centri consentirà loro di sviluppare vantaggi comparati sfruttando la presenza di *agglomeration economies*. Tale espansione risponde dunque a una logica di *catching up*.

Circa, infine, le modalità concrete di intervento, la letteratura distingue una forma *internazionale* di presenza da una forma *multinazionale* (McCauley *et al.*, 2010). La prima si basa su attività *cross-border* e una concentrazione di intervento negli *hubs* finanziari, la seconda su una presenza con succursali e filiazioni nei diversi mercati. La crisi ha rafforzato la prevalenza di questa seconda modalità, simile, comunque, come effetto finale sulla divisione del lavoro tra grandi gruppi e banche locali.

In definitiva, l'espansione internazionale delle grandi banche è inevitabile, le possibilità di *entry deterrence* scarse anche per il ruolo limitato dei *sunk costs* e delle asimmetrie informative rispetto alle dimensioni di questi operatori. In questa situazione che possibilità ha la banca *incumbent* di competere con efficacia? Il caso italiano aiuterà a dare alcune risposte.

#### 4. Il caso Italia

I protagonisti del sistema bancario italiano si trovano in una situazione di mezzo tra gli operatori provenienti dagli *hubs* finanziari più sofisticati e le banche di paesi scarsamente o mediamente bancarizzati, rendendo l'Italia un laboratorio di particolare importanza per studiare le strategie d'internazionalizzazione delle banche.

Il primo aspetto è quello che abbiamo definito il fattore scatenante per l'internazionalizzazione: la nascita di banche di dimensioni continentali. In proposito, è opportuno un rapido riepilogo storico.<sup>8</sup> Negli anni '70 erano presenti all'estero solo quattro banche italiane, all'epoca pubbliche (Comit, BNL, Banco di Roma e Banco di Napoli). Negli anni '80 cominciò un graduale processo di espansione estera legato alla progressiva rimozione dei vincoli regolamentari interni (Legge Amato, Testo Unico Bancario, normativa valutaria) ed esterni, e all'aumento dell'importanza dei mercati di capitali che andavano sviluppandosi sulle principali piazze finanziarie, soprattutto Londra. Pesò anche il processo di

---

<sup>8</sup> Tale analisi si basa su De Bonis *et al.* (2000) e Oriani (2006).

diversificazione del portafoglio finanziario delle famiglie italiane. Se nell' '80 le filiali all'estero delle banche italiane erano 38, il massimo storico si raggiunse nel '94 con 109. Dopo, la concentrazione del sistema bancario italiano ha ridotto tale numero, non diminuendo però il peso dell'attività estera (cfr. appendice).

Sotto questo profilo, il caso italiano conferma le considerazioni generali svolte: non appena le banche italiane si sono sufficientemente consolidate, sono andate all'estero (Paladino, 2007). Peraltro, se le dimensioni sono state decisive nel determinare quando le banche italiane hanno cominciato a internazionalizzarsi, la letteratura ha evidenziato anche altri fattori. Ad esempio ha pesato, nel confronto con il sistema bancario britannico e francese, l'assenza di eredità coloniale con la corrispondente rete di relazioni commerciali e diplomatiche (Crecchia, 1996). Un aspetto ancora più importante è costituito dalla frammentazione del tessuto produttivo italiano, che determina un ridotto numero di aziende di grosse dimensioni, i clienti più tipici e rilevanti delle banche internazionali (Mariotti e Piscitello, 2003).

Analizzando dove sono presenti le banche italiane, occorre distinguere due tipi di paesi. In alcuni, quali la Germania e l'Austria, sono presenti uno o al massimo due gruppi. Questo di per sé non è strano: come abbiamo detto sono le poche grandi banche di ogni paese che si internazionalizzano, anche sfruttando specifiche occasioni come, nel caso di Unicredit, l'acquisizione di HypoVereinsbank (HVB). È però difficile da questi singoli casi trarre una tassonomia. Più ampia e dunque meno connessa a specifiche traiettorie aziendali è la presenza nei paesi dell'Europa centrale e orientale, ed è questa che può spiegarci la dinamica di internazionalizzazione in entrata e in uscita del sistema bancario italiano. Tale presenza è riconducibile a una strategia *follow your client*, nella misura in cui la dinamica è coeva alla delocalizzazione del sistema industriale italiano in quelle zone (Minguzzi e Di Giulio, 2010). Peraltro la localizzazione delle aziende italiane è avvenuta principalmente in Romania (60%), mentre le banche italiane hanno agito in una zona molto più ampia, poiché il seguito delle imprese che delocalizzavano ha costituito solo un aspetto di una strategia più vasta,

che ha condotto al primo processo di internazionalizzazione *retail* delle banche italiane (Farabullini e Ferri, 2004).

L'aspetto interessante del mercato italiano è che, mentre stava avvenendo l'espansione verso oriente, stava anche aumentando il peso delle banche estere in Italia (anche tramite filiazioni). A tutta prima ciò parrebbe controintuitivo: se un mercato è talmente competitivo che i suoi *big players* devono espatriare per continuare a crescere, come può essere attrattivo per le banche estere? Il caso italiano aiuta a rispondere a questo apparente enigma. Parlando di quello che definiscono giustamente un mutamento di strategia delle banche italiane, De Bonis *et al.* (2000, p. 430) evidenziano:

“da una parte si osserva un disimpegno sui mercati caratterizzati da maggiore concorrenza [...]. D'altra parte, si è avuto un aumento degli insediamenti legati a vantaggi di natura fiscale, legale o regolamentare [...] o in mercati contrassegnati da margini reddituali ancora elevati, sebbene più rischiosi”.

Questo è il punto chiave. Quando le banche italiane hanno cominciato a espandersi all'estero, si sono trovate di fronte *competitors* di dimensioni e competenze maggiori che hanno scelto sostanzialmente di non disturbare. Le banche italiane non avevano vantaggi competitivi da sfruttare contro questi operatori e si sono indirizzate invece dove ne avevano: con l'acquisizione di HVB ad esempio, Unicredit è diventata il primo *player* dell'area est-europea.

La strategia delle banche italiane nasce da una realistica presa d'atto dei rapporti di forza in campo che derivavano dalla situazione dell'intero sistema economico italiano. Tuttavia tale scelta, per quanto realistica nell'immediato, le ha penalizzate nel mercato domestico. La scelta delle banche italiane di segnalarsi come *weak incumbent* ha confermato ai principali gruppi internazionali che anche i più agguerriti operatori italiani mantenevano una posizione defilata nei comparti innovativi, riconoscendo di avere vantaggi competitivi solo in mercati sotto-bancarizzati. Così, paradossalmente, tanto più le banche italiane conquistavano quote di mercato in questi paesi, tanto più le banche estere ne conquistavano nel sistema bancario italiano, particolarmente nei comparti a più alto valore aggiunto, confermando quanto sia complesso

determinare l'effettivo grado di concorrenzialità di un mercato. I dati confermano che l'aumento del peso delle banche italiane a est del continente ha determinato un aumento del peso delle grandi banche sul mercato domestico (cfr. appendice).

### **5. L'alternativa dell'*incumbent*: dalla traversata delle Alpi a Zama**

Ricapitoliamo gli aspetti messi in luce dalla letteratura sull'internazionalizzazione delle banche:

- si internazionalizzano le banche più grandi e forti, che godono di vantaggi in termini di costi (ad esempio di *funding*, ma anche normativi o fiscali) e maggiore efficienza (modellizzata tipicamente con una migliore *screening technology*);
- per entrare su un mercato estero si sopportano costi diversi a seconda delle modalità di entrata, e crescenti con la distanza dal quartier generale;
- l'*incumbent* ha migliore *soft information* e può sfruttare le asimmetrie informative a proprio vantaggio.

Dato questo quadro, in generale l'*incumbent* può resistere solo laddove *soft information* e i costi di accesso siano talmente rilevanti da rendere non economico l'ingresso. Non a caso, laddove lo stato di diritto e i diritti dei creditori sono deboli, l'entrata è minore (García Herrero e Martínez Pería, 2007). Tuttavia, i due ostacoli si rivelano facilmente superabili. Il problema delle asimmetrie informative può essere superato: *i*) con un attento uso del *collateral*; *ii*) partendo dai comparti meglio conosciuti o dove le asimmetrie informative sono inferiori; *iii*) comprando una banca locale. Quanto ai costi fissi, possono essere sagggiati con un'entrata graduale e comunque, date le dimensioni dei grandi gruppi internazionali, si tratta di investimenti relativamente poco rilevanti.

Il destino delle banche locali appare dunque segnato, come l'esempio dell'Europa orientale e balcanica dimostra bene. Che alternativa rimane allora? Servendosi della metafora storica che dà il

titolo a questo lavoro: i Romani non riuscirono a cacciare Annibale dall'Italia né rinchiudendosi dentro le mura né temporeggiando, ma riorganizzandosi e portando lo scontro sul terreno avversario.

Alle banche *incumbent* rimane dunque questa strategia: investire nello sviluppo di prodotti e servizi innovativi, da offrire sul mercato domestico *in primis* e poi anche su mercati più avanzati. Si tratta di un progetto che difficilmente risulterà profittevole nell'immediato e che richiede determinate condizioni, anche istituzionali, su cui la singola banca non ha molto controllo. Le permette però di sviluppare le conoscenze con cui competere contro i grandi gruppi. Aggredire selettivamente alcuni comparti innovativi all'interno e poi a livello internazionale costituisce l'unica *deterrence* all'ingresso delle banche estere, anche nei settori più tradizionali del mercato domestico. Sotto il profilo industriale si tratta di una strategia per certi versi innaturale, poiché sfida una situazione di fatto. Anche per i Romani, in fondo, sarebbe stato più facile combattere rimanendo in Italia. Tuttavia, non vi sono alternative: se le banche domestiche non vogliono rassegnarsi alla completa colonizzazione non possono che agire sul terreno dei *competitors*. In appendice esponiamo un esempio concreto di questa strategia.

## **6. Conclusioni: l'internazionalizzazione bancaria e le politiche industriali**

L'*aut aut* strategico che abbiamo posto come alternativa alla dinamica di internazionalizzazione delle banche quando la possibile *deterrence* sul terreno domestico è inefficace ci conduce al tema delle politiche industriali. Si tratta di un termine fino a poco fa "almost disreputable" (Mayhew, 2013, p. 249), che la crisi finanziaria ha riportato al centro del dibattito. Gli Stati sono tornati ad avere un ruolo non solo di redistribuzione delle risorse sotto forma di politica fiscale, ma anche di normazione e azione diretta nei singoli comparti economici. In particolare, l'esperienza dei paesi emergenti dimostra che senza una politica industriale che gradui la concorrenza in entrata, permettendo lo

sviluppo di competenze (e campioni) nazionali, è impossibile, per un paese non già sviluppato finanziariamente, resistere alla colonizzazione. Non a caso, delle 29 *global systemically important banks* (G-SIBs) identificate dagli organismi internazionali, solo due sono di paesi emergenti: le due più grandi banche pubbliche cinesi.<sup>9</sup> Peraltro, in epoche precedenti la mano pubblica ha agito anche nel processo di internazionalizzazione delle banche dei paesi avanzati. Ad esempio, notano Brimmer e Dahl (1975, p. 359): “le politiche pubbliche hanno operato per accomodare, se non incoraggiare, l’espansione delle banche statunitensi all’estero”.<sup>10</sup>

Prima della crisi, la globalizzazione economica e finanziaria era vista come un fattore univocamente positivo, a cui si opponevano solo governi eccentrici. Le cose sono cambiate sotto molti profili. La visione della globalizzazione e del ruolo delle grandi banche è ora più equilibrato. Due temi risultano particolarmente rilevanti nell’ambito dell’analisi che stiamo conducendo: quello delle banche *too big to fail* e il ritorno della vigilanza strutturale.

Il primo è al centro dell’interesse delle autorità mondiali con una copiosa produzione normativa.<sup>11</sup> Le grandi banche, alcune delle quali nazionalizzate o comunque salvate con fondi pubblici, costituiscono l’ossatura del sistema finanziario mondiale ed è emersa la necessità di regolamentarne specificamente l’operatività. Si discute persino di una loro scomposizione sul modello che fu usato per American Telephone and Telegraph (AT&T) nel 1984 (Johnson e Kwak, 2010). Va da sé che simili misure avrebbero un effetto notevole sull’analisi che stiamo conducendo.

Il secondo è emerso di fronte al potenziale destabilizzante delle connessioni tra sistemi e operatori, a cominciare dal Regno Unito con il *Vickers Report* (si veda ad es. Viñals *et al.*, 2013; Tonveronachi, 2013). Misure quali la *Volcker rule* e il *ring fencing* sono la dimostrazione che

---

<sup>9</sup> Si veda [https://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_131111.pdf](https://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131111.pdf).

<sup>10</sup> “Public policy has operated to accommodate, if not to encourage, the expansion of US banks overseas”.

<sup>11</sup> Si vedano i documenti del Financial Stability Board (FSB) e del Comitato di Basilea che hanno istituito specifici requisiti prudenziali per le G-SIBs.

anche nelle patrie della *deregulation* si è accettato che l'attività bancaria può essere destabilizzante e che la forma che prende l'internazionalizzazione bancaria può risultare decisiva in caso di crisi. La parità di trattamento concorrenziale, il *favor legis* per la banca universale non sono più dogmi assoluti. Si parla così di proporre una trasformazione coatta delle sussidiarie in filiazioni e comunque di una maggiore segmentazione nazionale del sistema bancario mondiale (vedi CGFS, 2010; Hoggarth *et al.*, 2013; ed Esposito, 2013).

Delle molte misure che si vanno discutendo vogliamo qui proporre alcune basate sulla logica della discriminazione positiva. Le grandi banche devono ora sottostare a requisiti aggiuntivi di capitale in quanto sistemiche. Tuttavia non si tratta di misure in grado di ridurre radicalmente i vantaggi competitivi che possiedono anche sul fronte normativo (si pensi all'utilizzo di modelli interni per la quantificazione del capitale regolamentare). Alle autorità nazionali dovrebbe essere dunque garantito il diritto, senza che ciò sia ritenuto contrario alle regole sul commercio internazionale, di favorire le proprie banche che intendano perseguire l'internazionalizzazione bancaria in comparti innovativi: che si premi, insomma, chi si prepara per la battaglia di Zama. Prima della crisi, tali politiche sarebbero state facilmente considerate in violazione delle regole sul libero commercio. Tuttavia, anche in questo campo la situazione è oggi più complessa. Se si analizza la risposta dell'Organizzazione Mondiale del Commercio (WTO) alla *Volcker rule*, che ha chiaramente aspetti di discriminazione nazionale, l'organizzazione non esprime parere negativo ribadendo solo principi generali.<sup>12</sup> Di fronte al ritorno della vigilanza strutturale, la risposta del WTO è che se esistono ragioni di stabilità, regole nazionali sono ammissibili.<sup>13</sup>

Questo sano pragmatismo evidenzia che, in una situazione in cui rimane forte o è in aumento il peso delle banche estere, deve mantenersi uno spazio per politiche industriali nazionali che, senza contrapporsi all'armonizzazione normativa crescente e all'internazionalizzazione

---

<sup>12</sup> <http://worldtradelaw.typepad.com/ielpblog/2012/03/wto-financial-services-rules-and-domestic-regulation.html>.

<sup>13</sup> [http://www.wto.org/english/tratop\\_e/serv\\_e/10-anfin\\_e.htm](http://www.wto.org/english/tratop_e/serv_e/10-anfin_e.htm); in proposito si veda anche Barth *et al.* (2006).



bancaria, si pongano però il compito di contemperare il quadro normativo internazionale con le esigenze industriali nazionali. Ne gioverà anche la stabilità finanziaria mondiale.

## Appendice

### A1. Alcuni dati sull'internazionalizzazione (in entrata e in uscita) del sistema bancario italiano

Presentiamo qui i dati relativi al parallelo sviluppo dell'internazionalizzazione del sistema bancario italiano verso l'Europa orientale in uscita e dall'Europa occidentale come mercato *target*.

#### A1.1 Banche estere in Italia

Tabella 1 – *Presenza storica di succursali di banche estere in Italia*

	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010
Francia	1	3	2	4	6	7	7	5	3	3
Germania	1	1	1	5	6	7	9	10	16	17
Altri UE	0	0	1	1	2	6	8	2	1	2
Regno Unito	0	0	0	1	1	3	4	11	16	16
USA	0	0	1	3	4	5	11	15	18	22
Giappone	0	0	0	1	1	1	7	9	9	14
Altri	0	0	1	2	3	5	6	7	7	6
Totale	2	4	6	17	23	34	52	59	70	80

*Nota:* in “Altri UE” sono compresi: Austria, Belgio, Danimarca, Irlanda, Lussemburgo, Olanda e Spagna; in “Altri” sono compresi: Australia, Bahrein, Brasile, Giordania, Iran, Lettonia, Rep. Popolare Cinese, Slovenia, Svizzera.

*Fonte:* Banca d'Italia, segnalazioni di vigilanza.

La tabella 1 mostra il progressivo aumento storico della presenza di succursali di banche estere in Italia. Come si vede, gran parte della presenza è recente. Per questo presentiamo anche la tabella 2, che si concentra sul periodo più recente (2000-2012).

Tabella 2 – Presenza recente di succursali di banche estere in Italia

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Europa occidentale</i>	46	53	49	53	52	60	67	71	78	76	70	67	69
<i>Europa centro-orientale</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2
<i>America del Nord</i>	5	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3
<i>America latina</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>Asia</i>	6	6	6	7	5	4	3	4	4	4	4	4	4
<i>Altri</i>	0	0	0	0	0	1	1	1	2	1	0	0	0
<i>Totale</i>	59	65	61	66	62	70	76	81	90	87	80	77	79

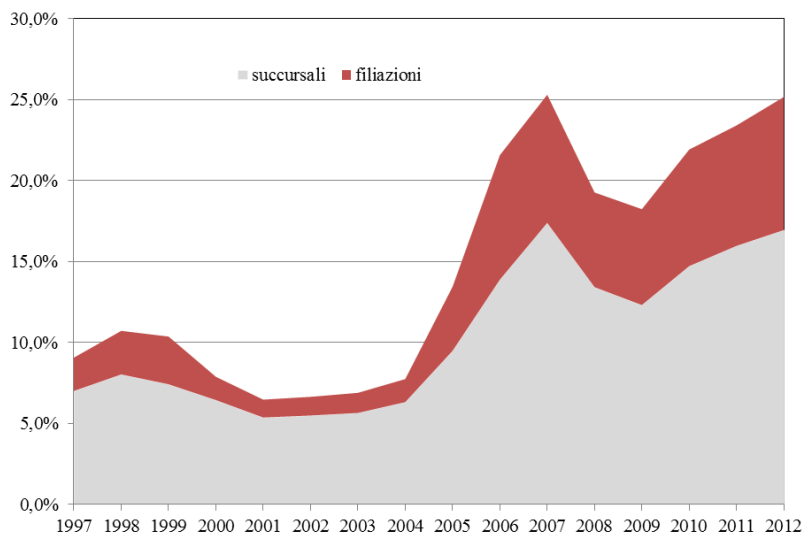
*Nota:* in "Europa occidentale" sono compresi: Austria, Belgio, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Lussemburgo, Olanda, San Marino, Spagna, Svizzera; in "Europa centro-orientale" sono compresi: Albania, Bosnia, Bulgaria, Croazia, Fed. Russa, Lettonia, Moldavia, Polonia, Rep. Ceca, Romania, Serbia, Slovacchia, Slovenia, Turchia, Ucraina, Ungheria.

*Fonte:* Banca d'Italia, segnalazioni di vigilanza.

Nella tabella 2, dove sono presenti solo le filiali effettivamente operative, la presenza dell'Europa occidentale appare quasi totale. In effetti la presenza di realtà soprattutto francesi (15 nel 2012) e tedesche (12) è cospicua. Emerge che la grandissima parte della presenza di banche estere in Italia è opera dei grandi gruppi bancari internazionali a livello mondiale, che si è andata consolidando nel tempo.

Lo stesso fenomeno vale per le filiazioni. Tuttavia, trattandosi raramente di investimenti *greenfield*, il progressivo aumento della componente estera in questo campo attiene più alla contendibilità e appetibilità del controllo dei gruppi bancari italiani che a una strategia di sviluppo in quanto tale. Per questa ragione abbiamo preferito presentare solo i dati delle filiali. Ad ogni modo la tendenza comune è desumibile dalla figura 1.

Figura 1 – *Peso della componente estera sugli impieghi in Italia*



Fonte: Banca Centrale Europea, *EU Banking Structure Report*, vari anni.

Come si vede, il peso complessivo si è circa raddoppiato nel corso dell'ultimo quindicennio anche grazie ad acquisizioni importanti (BNL, ecc.). Tale presenza è poi ancor più rilevante nei segmenti più innovativi (*investment banking*, ecc.).<sup>14</sup>

### *A1.2 Banche italiane all'estero*

La tabella 3 mostra come la presenza delle banche italiane vada progressivamente concentrandosi nell'Europa orientale, scomparendo dalle altre zone del mondo. Ad esempio, nel 2000 le banche italiane avevano 9 filiazioni in America Latina e 24 succursali in Asia, rispetto a 0 e 9 nel 2012. L'aumento del peso dell'Europa orientale segna poi un'accelerazione nel 2006 per via dell'acquisizione, avvenuta pochi mesi prima, del gruppo HVB da parte di Unicredit. Come dato percentuale, se nel 2000 i pesi di filiali e filiazioni in Europa orientale erano rispettivamente 3,2% e 12,3%, nel 2012 era aumentato al 37,9% e 41,7%.

### *A1.3 La dinamica in entrata e in uscita attraverso una regressione*

Presentiamo adesso i risultati della regressione statistica. L'idea è di testare l'ipotesi che la crescita della presenza delle banche italiane nell'Est Europa determini un aumento della presenza delle banche estere dell'Europa occidentale in Italia.<sup>15</sup> Abbiamo dunque usato il numero di filiali nell'Europa centro-orientale della tabella 3 come variabile esplicativa del numero di filiali dell'Europa occidentale della tabella 2.<sup>16</sup> I risultati sono riportati nella tabella 4.

---

<sup>14</sup> Si veda ad es. AIBE (2013), cap. 4.

<sup>15</sup> I risultati non cambierebbero utilizzando dati di tutti i paesi sviluppati. L'Europa occidentale ha il vantaggio di costituire un insieme più omogeneo e non soggetto a scelte strategiche di altra natura.

<sup>16</sup> Si è preferito non utilizzare dati precedenti perché relativi a uno scenario diverso in termini di dimensioni delle banche italiane, secondo quanto spiegato nel lavoro (cfr. *supra*, par. 4).

Tabella 3 – Presenza delle banche italiane all'estero

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Filiazioni di banche italiane</i>													
Europa occidentale	45	50	51	49	47	44	61	61	59	55	52	46	45
Europa centro-orientale	9	13	18	18	18	17	47	45	41	41	39	38	35
America del Nord	7	7	6	6	5	4	4	4	3	0	0	0	0
America latina	9	9	9	5	3	2	1	0	0	0	0	0	0
Asia	1	1	1	0	0	0	1	1	3	2	2	2	2
Altri	2	2	2	2	2	1	2	3	2	2	5	2	2
Totale	73	82	87	80	75	68	116	114	108	100	98	88	84
<i>Succursali di banche italiane</i>													
Europa occidentale	46	45	42	33	34	32	30	35	34	36	27	26	23
Europa centro-orientale	3	5	5	7	8	9	11	15	20	22	22	22	22
America del Nord	15	14	13	10	10	9	7	5	3	3	3	3	3
America latina	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Asia	24	23	24	21	21	19	15	12	9	9	9	8	9
Altri	7	5	4	4	2	2	2	2	2	2	1	1	1
Totale	95	92	88	75	75	71	65	69	68	72	62	60	58

*Nota:* in "Europa occidentale" sono compresi: Austria, Belgio, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Lussemburgo, Olanda, San Marino, Spagna, Svizzera; in "Europa centro-orientale" sono compresi: Albania, Bosnia, Bulgaria, Croazia, Fed. Russa, Lettonia, Moldavia, Polonia, Rep. Ceca, Romania, Serbia, Slovacchia, Slovenia, Turchia, Ucraina, Ungheria.

*Fonte:* Banca d'Italia, segnalazioni di vigilanza.

Tabella 4 – *Presenza delle banche italiane all'estero e di banche estere in Italia*

Intercetta	-2.617.694 (595.567)**
Europa occidentale	0.63046 (0.09419)***
F(1,13)	44.81
R <sup>2</sup>	0.8029
R <sup>2</sup> corretto	0.7850
Test Durbin-Watson	0.517
Numero di osservazioni	13
Auo-correlazione del 1° ordine	0.660

La tabella 3 mostra come la presenza delle banche italiane vada progressivamente concentrandosi nell'Europa orientale, scomparendo dalle altre zone del mondo. Ad esempio, nel 2000 le banche italiane avevano 9 filiazioni in America Latina e 24 succursali in Asia, rispetto a 0 e 9 nel 2012. L'aumento del peso dell'Europa orientale segna poi un'accelerazione nel 2006 per via dell'acquisizione, avvenuta pochi mesi prima, del gruppo HVB da parte di Unicredit. Come dato percentuale, se nel 2000 i pesi di filiali e filiazioni in Europa orientale erano rispettivamente 3,2% e 12,3%, nel 2012 era aumentato al 37,9% e 41,7%.

### *A1.3 La dinamica in entrata e in uscita attraverso una regressione*

Presentiamo adesso i risultati della regressione statistica. L'idea è di testare l'ipotesi che la crescita della presenza delle banche italiane nell'Est Europa determini un aumento della presenza delle banche estere dell'Europa occidentale in Italia.<sup>17</sup> Abbiamo dunque usato il numero di

<sup>17</sup> I risultati non cambierebbero utilizzando dati di tutti i paesi sviluppati. L'Europa occidentale ha il vantaggio di costituire un insieme più omogeneo e non soggetto a scelte strategiche di altra natura.

filiali nell'Europa centro-orientale della tabella 3 come variabile esplicativa del numero di filiali dell'Europa occidentale della tabella 2.<sup>18</sup> I risultati sono riportati nella tabella 4.

Pur considerando la ridotta lunghezza della serie storica, emerge un forte legame fra le due serie ( $R^2$ : 80%), che è da ricondurre anche a un fattore terzo (la dinamica complessiva di globalizzazione bancaria), ma che sussiste comunque anche indipendentemente, con ciò confermando le osservazioni presentate nel testo.

## **A2. Un esempio di risposta strategica: canali alternativi al finanziamento bancario**

Da lungo tempo è emersa la necessità che le imprese italiane amplino e diversifichino le proprie fonti di finanziamento, allo stato eccessivamente concentrate sul canale bancario (cfr. da ultimo Barbagallo, 2014). Considerata la conformazione del sistema produttivo italiano, l'obiettivo è sviluppare strumenti finanziari per aziende che di norma non hanno accesso ai mercati regolamentati dei capitali. In questo senso va considerata la nascita dei "minibond", introdotti nel 2012. La disciplina legislativa dello strumento assegna alle banche un fondamentale ruolo di accompagnamento delle imprese (in veste di sponsor delle emissioni, valutatori del merito creditizio degli emittenti e collocatori dei titoli). I potenziali emittenti di questo strumento sono il cliente *corporate* tipico delle banche italiane. Sotto il profilo della relazione commerciale, il vantaggio competitivo è a favore di 'Roma'. Tuttavia, nella strutturazione dei prodotti, nell'offerta agli investitori istituzionali, nella loro gestione sul mercato secondario, è in vantaggio 'Cartagine', ossia i gruppi bancari internazionali. Questo assetto rende facile immaginare la divisione del lavoro che avverrà in questo comparto tra banche italiane e internazionali. In definitiva non ne deriverà un maggiore *know-how* in capo alle banche italiane, che potrebbero sfruttare

---

<sup>18</sup> Si è preferito non utilizzare dati precedenti perché relativi a uno scenario diverso in termini di dimensioni delle banche italiane, secondo quanto spiegato nel lavoro (cfr. *supra*, par. 4).

negli altri mercati dove pure è significativa la presenza di piccole e medie imprese (PMI).

È possibile pensare a delle norme che, pur senza ledere complessivamente il *level playing field*, favoriscano lo sviluppo di *know-how* da parte delle banche italiane in un comparto potenzialmente innovativo del settore bancario a livello internazionale? Sotto il profilo della vigilanza prudenziale sarebbe difficile immaginare che una ponderazione di favore su questi strumenti possa valere solo per le banche italiane. Tuttavia diversa è la situazione sotto il profilo della stabilità che, come visto, è un obiettivo che anche il WTO considera preminente sul libero commercio. Per aversi uno sviluppo stabile di questo settore, gli operatori che vi partecipano devono garantire una presenza organica e di lungo termine. La crisi ha dimostrato che la presenza effettiva delle banche internazionali sul nostro mercato può contrarsi rapidamente. Ciò avrebbe conseguenze nefaste sia sugli emittenti che sui risparmiatori istituzionali e *retail*. Misure che garantiscano la stabilità del mercato sono dunque ragionevoli. Si potrebbe pertanto immaginare un insieme di requisiti minimi strutturali per gli operatori che intendono sviluppare questo settore. Esempi potrebbero riguardare l'organizzazione della banca (ad es. l'articolazione sul territorio, la presenza di strutture dedicate alle PMI), la composizione dell'attivo (ad es. nel possesso di un significativo portafoglio creditizio di PMI, prolungate relazioni con le aziende emittenti). Queste regole, tese a dimostrare che l'intervento in questo settore ha un carattere strategico e non mira a cogliere benefici immediati dovuti alla superiore presenza nei mercati internazionali, permetterebbero comunque ai gruppi esteri che hanno una presenza radicata in Italia di operare (sostanzialmente chi ha anche una filiazione di dimensioni significative) senza però porre a rischio uno sviluppo stabile del comparto. Si contempererebbero così le ragioni di contendibilità del mercato con le esigenze di stabilità e di sviluppo del settore bancario domestico.



## BIBLIOGRAFIA

- ALI M.M. e GREENBAUM S.I. (1977), "A Spatial Model of the Banking Industry", *The Journal of Finance*, vol. 32 n. 4, pp. 1283-1303.
- ASSOCIAZIONE ITALIANA BANCHE ESTERE (AIBE) (2013), *Banche ed operatori esteri in Italia*, AIBE, Milano.
- BAIN J. (1956), *Barriers to New Competition*, Harvard University Press, Cambridge (MA).
- BANCA D'ITALIA, (vari anni), *Relazione annuale*, Banca d'Italia, Roma, disponibile alla URL <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relann>.
- BANCA CENTRALE EUROPEA (vari anni), *EU Banking Structures Report*, Banca Centrale Europea, Francoforte, disponibile alla URL <https://www.ecb.europa.eu/>.
- BARBAGALLO C. (2014), *Credito e regolamentazione. Un sistema finanziario stabile e orientato alla crescita*, Banca d'Italia, Roma, disponibile alla URL [http://www.bancaditalia.it/interventi/altri\\_int/2014/barbagallo\\_220314.pdf](http://www.bancaditalia.it/interventi/altri_int/2014/barbagallo_220314.pdf).
- BARTH J.R., MARCHETTI J.A., NOLLE D.E. e SAWANGNGOENYUANG W. (2006), "Foreign Banking: Do Countries' WTO Commitments Match Actual Practices?", *WTO Staff Working Paper*, n. 11, World Trade Organization, Economic Research and Statistics Division, Ginevra.
- BERGER A.N., BONIME S.D., GOLDBERG L.G. e WHITE L.J. (2000a), "The Dynamics of Market Entry: The Effects of Mergers and Acquisitions on De Novo Entry and Small Business Lending in the Banking Industry", *Wharton Financial Institutions Center Working Paper*, n. 12, The Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia.
- BERGER A.N., DEYOUNG R., GENAY H. e UDELL G.F. (2000b), "Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross-Border Banking Performance", *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, n. 3, pp. 23-158.
- BONANNO G. (1987), "Location Choice, Product Proliferation and Entry Deterrence", *The Review of Economic Studies*, vol. 54 n. 1, pp. 37-45.
- BOOT A.W.A. e MARINC M. (2006), "Competition and Entry in Banking: Implications for Stability and Capital Regulation", *Tinbergen Institute Discussion Paper*, n. 15, Amsterdam e Rotterdam.
- BOUCKAERT J. e DEGRYSE H. (2002), "Softening Competition by Enhancing Entry: An Example from the Banking Industry", *CSEF Working Paper*, n. 85, Centre for Studies in Economics and Finance, Napoli.
- BOYER M., MAHENC P. e MOREAUX M. (2003), "Entry Preventing Locations under Incomplete Information", *International Journal of Industrial Organization*, vol. 21 n. 6, pp. 809-829.
- BRIMMER A. e DAHL F. (1975), "Growth of American International Banking: Implication for Public Policy", *Journal of Finance*, vol. 30 n. 2, pp. 341-363.
- CESARINI F. (1981), "Le filiali di banche estere in Italia", in Capriglione F. e Mezzacapo V. (a cura di), *Il sistema valutario italiano*, Giuffrè, Milano, pp. 791-823.
- CLAESSENS S., DEMIRGUC-KUNT A. e HUIZINGA H. (1998), "How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market?", *Policy Research Working Paper*, n. 1918, World Bank, Washington (DC).
- COMMITTEE ON THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM (CGFS) (2010), "Funding Patterns and Liquidity Management of Internationally Active Banks", *CGFS Paper*, n. 39, Bank for

- International Settlements, Basilea, disponibile alla URL <https://www.bis.org/publ/cgfs39.pdf>.
- CRECCHIA C. (1996) *Banche italiane e mercati esteri: il processo di internazionalizzazione del sistema bancario italiano*, Il Sole 24 Ore Libri, Milano.
- D'ASPREMONT C., JASKOLD GABSZEWICZ J. e THISSE J.-F. (1979), "On Hotelling's 'Stability in Competition'", *Econometrica*, vol. 47 n. 5, pp. 1145-1150.
- DE BONIS R., FARABULLINI F. e PIAZZA M. (2000), "L'attività internazionale delle banche italiane: una sintesi degli ultimi dieci anni", *Moneta e Credito*, vol. 53 n. 212, pp. 417-446.
- DELL'ARICCIA G. (2001), "Asymmetric Information and the Structure of the Banking Industry", *European Economic Review*, vol. 45 n. 10, pp. 1957-1980.
- DELL'ARICCIA G. e MARQUEZ R. (2004), "Information and Bank Credit Allocation", *Journal of Financial Economics*, vol. 72 n. 1, pp. 185-214.
- DETRAGIACHE E. e GUPTA P. (2006), "Foreign Banks in Emerging Market Crises: Evidence from Malaysia", *Journal of Financial Stability*, vol. 2 n. 3, pp. 217-242.
- DIAMOND D.W. (1984), "Financial Intermediation and Delegated Monitoring", *Review of Economic Studies*, vol. 51 n. 3, pp. 393-414.
- DIXIT A. (1979), "A Model of Duopoly Suggesting a Theory of Entry Barriers", *The Bell Journal of Economics*, vol. 10 n. 1, pp. 20-32.
- (1984), "International Trade Policy for Oligopolistic Industries", *The Economic Journal*, vol. 94, Supplement, pp. 1-16.
- ESPOSITO L. (2013), *Connect Them where It Hurts. The Missing Piece of the Puzzle*, Banca d'Italia, Roma, disponibile alla URL [http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/quest\\_ecofin\\_2/qef151/QEF\\_151.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/quest_ecofin_2/qef151/QEF_151.pdf).
- ESPOSITO L. e ATRIPALDI E. (2011), "International Banking: il punto sulla letteratura", *Banca Impresa Società*, vol. 30 n. 2, pp. 185-236.
- FARABULLINI F. e FERRI G. (2004), "'Passaggi a est' per le banche italiane e i distretti industriali: collegati o indipendenti?", in Banca d'Italia (a cura di), *Economie locali, modelli di agglomerazione e apertura internazionale. Nuove ricerche della Banca d'Italia sullo sviluppo territoriale*, Atti del convegno, Banca d'Italia, Roma, pp. 453-483.
- FULGHIERI P. e NAGARAJAN S. (1996), "On the Strategic Role of High Leverage in Entry Deterrence", *Journal of Banking & Finance*, vol. 20 n. 1, pp. 1-23.
- GARCÍA HERRERO A. e MARTÍNEZ PERÍA M.S. (2007), "The Mix of International Banks' Foreign Claims: Determinants and Implications", *Journal of Banking & Finance*, vol. 3 n. 6, pp. 1613-1631.
- GRILLO M. e SILVA F. (1989), *Impresa, concorrenza e organizzazione. Lezioni di economia e politica industriale*, Carocci, Roma.
- GUILLEN M.F. e TSCHOEGL A.E. (1999), "At Last the Internationalization of Retail Banking? The Case of the Spanish Banks in Latin America", *Wharton Financial Institutions Center Working Paper*, n. 99-41, The Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia.
- HAY D.A. (1976), "Sequential Entry and Entry-Detering Strategies in Spatial Competition", *Oxford Economic Papers*, vol. 28 n. 2, pp. 240-257.
- HOGGARTH G., HOOLEY J. e KORNIYENKO Y. (2013), "Which Way Do Foreign Branches Sway? Evidence from the Recent UK Domestic Credit Cycle", *Financial Stability Paper*, n. 22/13, Bank of England, Londra, disponibile alla URL [http://www.bankofengland.co.uk/research/documents/fspapers/fs\\_paper22.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/research/documents/fspapers/fs_paper22.pdf).

- JAIN N. e MIRMAN L.J. (2001), "Multinational Learning under Asymmetric Information", *Southern Economic Journal*, vol. 67 n. 3, pp. 637-655.
- JOHNSON S. e KWAK J. (2010), *Thirteen Bankers. The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*, Pantheon Books, New York.
- LEDERER P.J. e HURTER A.P. (1986), "Competition of Firms: Discriminatory Pricing and Location", *Econometrica*, vol. 54 n. 3, pp. 623-640.
- MCCAULEY R., MCGUIRE P. e VON PETER G. (2010), "The Architecture of the Global Banking: From International to Multinational?", *BIS Quarterly Review*, marzo, pp. 25-37.
- MACMILLAN J. (1991), *Teoria dei giochi ed economia internazionale*, Giuffrè Editore, Milano.
- MAYHEW K. (2013), "Government and Business: An Introduction", *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 29 n. 2, pp. 249-260.
- MALLICK I. e BELADI H. (2011), "Entry Deterrence in Banking: The Role of Cost Asymmetry and Adverse Selection", *MPRA Paper*, n. 32698, disponibile alla URL [http://mpra.ub.uni-muenchen.de/32698/1/Entry\\_Deterrence\\_in\\_Banking.pdf](http://mpra.ub.uni-muenchen.de/32698/1/Entry_Deterrence_in_Banking.pdf).
- MARIOTTI S. e PISCITELLO L. (2003), "Le banche italiane all'estero: forme e determinanti", *Studi sul mercato internazionale (Quaderni ICE)*, n. 17, Istituto per il Commercio Estero, Roma.
- MIELI S. (2010), "Intervento di Stefano Mieli", tenuto alla conferenza *Banca, rischio, vigilanza: riflessioni alla luce della crisi*, Jesi, 12 novembre, disponibile alla URL [http://www.bancaditalia.it/interventi/altri\\_int/2010/Mieli\\_121110.pdf](http://www.bancaditalia.it/interventi/altri_int/2010/Mieli_121110.pdf).
- MINGUZZI C. e DI GIULIO D. (2010), "La nuova internazionalizzazione dei gruppi bancari italiani", *Bancaria*, n. 6, pp. 99-110.
- ORIANI M. (a cura di) (2006), *Banche italiane e internazionalizzazione*, Bancaria Editrice, Roma.
- PALADINO G. (2007), "Location Decisions of Italian Banks: Drivers of Expansion into Emerging and Transition Economies", *Luiss Lab of European Economics (LLEE) Working Document*, n. 51, LUISS, Roma, disponibile alla URL <http://ricerca.economiaefinanza.luiss.it/dptea/files/llwp51.pdf>.
- PISCITELLO L. e POZZOLO A.F. (2006), "Tendenze di internazionalizzazione del sistema bancario italiano nel contesto europeo", in Onida F. (a cura di), *Internazionalizzazione e servizi finanziari per le imprese*, Bancaria Editrice, Roma, pp. 243-296.
- POITEVIN M. (1990), "Strategic Financial Signalling", *International Journal of Industrial Organization*, vol. 8 n. 4, pp. 499-518.
- POPOV A. (2012), "Does Regulation at Home Affect Bank Risk-taking abroad?", *ECB Research Bulletin*, n. 16, pp. 2-6.
- POZZOLO A.F. (2008), "Bank Cross-Border Mergers and Acquisitions (Causes, Consequences and Recent Trends)", *MoFiR Working Paper*, n. 9, Money and Finance Research Group, Università del Molise, Campobasso.
- PRESCOTT E.C. e VISSCHER M. (1977), "Sequential Location among Firms with Foresight", *The Bell Journal of Economics*, vol. 8 n. 2, pp. 378-393.
- RASMUSEN E. (1992), *Games and Information. An Introduction to Game Theory*, Basil Blackwell, Oxford.
- SALOP S.C. (1979), "Strategic Entry Deterrence", *The American Economic Review*, vol. 69 n. 2, Papers and Proceedings, pp. 335-338.
- STIGLITZ J.E. e WEISS A. (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *The American Economic Review*, vol. 71 n. 3, pp. 393-410.
- SYLOS LABINI P. ([1956] 1972), *Oligopolio e progresso tecnico*, Einaudi, Torino.

- TIROLE J. (1991), *Teoria dell'organizzazione industriale*, Hoepli, Milano; ed. orig. (1988), *The Theory of Industrial Organization*, Mit Press, Cambridge (MA).
- TONVERONACHI M. (2013), "De-globalising Bank Regulation", *PSL Quarterly Review*, vol. 66 n. 267, pp. 371-385.
- VINALES J., PAZARBASIOGLU C., SURTI J., NARAIN A., ERBENOVA M. e CHOW J. (2013), "Creating a Safer Financial System: Will the Volcker, Vickers, and Liikanen Structural Measures Help?", *IMF Staff Discussion Notes*, n. 13/04, International Monetary Fund, Washington (DC), disponibile alla URL <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2013/sdn1304.pdf>.