



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MACERATA
FACOLTÀ DI SCIENZE POLITICHE ED ECONOMIA
Laboratorio “Fausto Vicarelli”



Regolamentazione antitrust e strategie delle banche
Macerata 15 marzo 2001

**LE DETERMINANTI DELLA CONCENTRAZIONE E DELLA DIVERSIFICAZIONE DELLE
BANCHE EUROPEE: LE IMPLICAZIONI SULLA REGOLAMENTAZIONE ANTITRUST**
Versione preliminare

Andrea Landi (Università di Modena e R.E.)

“Banking and its technologies are in an era of rapid change...it is an exciting time for all the practitioners – empirical, conceptual, and legal – who are concerned with antitrust and banking”. Questa conclusione di Bernard Shull (2000) al Symposium sul tema dei cambiamenti del sistema bancario e delle implicazioni normative per l’antitrust americana bene si accorda con la riflessione, in corso in Italia e a livello europeo, sulla evoluzione dell’industria finanziaria e bancaria e sugli adattamenti richiesti agli schemi interpretativi della concorrenza adottati dalle autorità di vigilanza¹.

Si tratta di una riflessione che è sollecitata dall’intensità con cui sta procedendo il processo di consolidamento nell’industria finanziaria europea e dagli interrogativi circa la rilevanza assunta dal potere di mercato dei grandi conglomerati finanziari, quale traspare dalla notevole performance in termini di redditività e di quotazioni realizzati dai gruppi bancari europei negli anni più recenti.

Lo stesso dibattito sull’opportunità di una divisione dei compiti tra le autorità che presiedono alle condizioni di stabilità e di concorrenza del sistema finanziario presuppone una comprensione più ampia dei cambiamenti prodotti dalla deregolamentazione e dall’innovazione tecnologica e finanziaria così da cogliere con maggiore chiarezza la natura dei problemi ma anche l’ampiezza e la complessità dei compiti che è chiamata ad affrontare un’autorità antitrust nel campo dell’industria finanziaria

Nella prima parte della relazione si delineano in modo stilizzato le principali tendenze della trasformazione dell’industria bancaria e finanziaria europea nel corso dell’ultimo decennio, con una particolare attenzione a quei macro-processi che più incidono sulle forme e sull’intensità della concorrenza all’interno e tra sistemi bancari e finanziari. Nella seconda parte si valutano le implicazioni di tali cambiamenti sugli schemi di valutazione della concorrenza adottati dalle autorità antitrust, avendo particolare riguardo sia agli aspetti più definitivi relativi ai prodotti e ai mercati bancari e finanziari, sia ai comportamenti strategici degli intermediari con riferimento alla crescita e alla diversificazione della loro attività.

1. Evoluzione dei circuiti finanziari, *financial deepening* e strategie delle banche europee

La liberalizzazione dei movimenti di capitali, la nascita di un mercato unico dei servizi finanziari, l’innovazione tecnologica e finanziaria sono i fattori comunemente riconosciuti all’origine del notevole sviluppo registrato nel corso dell’ultimo decennio dai mercati finanziari dell’area europea. La rilevanza del fenomeno ha portato numerosi studiosi² a vedere in questo sviluppo una progressiva tendenza dei sistemi finanziari europei continentali verso forme di intermediazione tipiche dei sistemi anglosassoni dove sui mercati finanziari si regolano gli scambi delle attività finanziarie e il trasferimento del controllo

¹ Sul tema delle implicazioni per la politica antitrust dei processi di concentrazione si veda il recente volume curato da M.Polo (1999).

² Si veda in particolare il contributo di Schmidt et al. (1999).

sulla proprietà delle imprese. Al di là dell'effettiva perdita di centralità delle banche è indubbio che lo sviluppo dei mercati finanziari europei si sia tradotto in una tendenza allo spostamento progressivo dei flussi finanziari verso circuiti allocativi diretti incentrati sullo scambio di strumenti negoziabili, a scapito dei circuiti intermediati basati su contratti e relazioni di carattere bilaterale, tipicamente bancari. E' una tendenza che ha assunto connotati non omogenei tra i sistemi finanziari e che interessa in modo differenziato i principali settori istituzionali da cui originano e a cui sono destinati i flussi di finanziamento: risparmiatori, imprese non finanziarie e finanziarie, settore pubblico e non residenti. L'evidenza relativa alla composizione dei flussi di finanziamento per tipologia di attività finanziaria - distinguendo tra *securities* e altre attività finanziarie - tratta dai dati di contabilità finanziaria dei principali sistemi europei, conferma lo spostamento del peso dall'intermediazione creditizia verso i mercati finanziari (Fig.1). Con riferimento ai principali sistemi continentali europei si rileva come per l'Italia lo sviluppo dei circuiti diretti sia stato soprattutto il risultato dell'ampliamento delle risorse finanziarie richieste dal debito pubblico e delle sue modalità di finanziamento. In Francia una componente significativa delle emissioni di titoli e del loro collocamento nei portafogli degli investitori istituzionali e individuali è da attribuire al ricorso delle imprese al mercato monetario ed obbligazionario (Bertero 1994). In Germania sono stati gli stessi istituti creditizi a promuovere lo sviluppo di titoli negoziabili per favorire il finanziamento del mercato immobiliare (Deutsche Bundesbank, 2000). Nelle diverse esperienze gli strumenti negoziabili si sono affiancati/sostituiti al rapporto creditizio bilaterale nella configurazione del portafoglio finanziario degli operatori, allargando la gamma delle soluzioni di investimento e finanziamento, con conseguenze importanti in termini di sostituibilità di prodotti finanziari e di ampiezza del mercato.

Lo sviluppo dei mercati e degli strumenti negoziabili si è accompagnato ad un fenomeno di *financial deepening* dei sistemi economici cioè ad un maggiore contenuto di finanza per unità di attività economica. Il *financial deepening* è scaturito dai processi di innovazione finanziaria e tecnologica, così come dal maggiore contenuto di servizio che caratterizza i prodotti finanziari.

L'abbattimento dei costi di produzione, elaborazione e trasmissione dell'informazione ha contribuito al notevole sviluppo delle tecniche di analisi e gestione dei rischi e delle capacità di definire soluzioni contrattuali per un più ampio spettro di "stati del mondo", cioè di esigenze sintetizzabili nella combinazione di rendimento-rischio-liquidità richiesti dagli operatori. La diffusione degli strumenti derivati e dei prodotti finanziari sintetici riflette la tendenza ad una maggiore completezza contrattuale lungo una gamma più estesa di avversioni/propensioni alle diverse fattispecie di rischio. Anche lo sviluppo dei prodotti di tipo gestito (quote di fondi comuni, sicav, prodotti assicurativi) è da considerare come il risultato del progresso delle tecnologie dell'informazione che esaltano i vantaggi del pooling e della diversificazione dei portafogli. Alla crescita dei contratti finanziari si è accompagnato un notevole aumento delle operazioni finanziarie ed un ampliamento delle modalità di accesso e di utilizzo dei prodotti finanziari attraverso lo sviluppo dei canali distributivi di tipo innovativo. L'abbattimento dei costi di transazione, così come l'ampliamento dell'informazione finanziaria disponibile e della sua

velocità di trasmissione, hanno consentito di tradurre il concetto di arbitraggio - riferimento centrale nella formulazione dei principali paradigmi della teoria della finanza - in una modalità operativa sempre più diffusa e in grado di dare efficienza al funzionamento dei mercati finanziari. La crescita esponenziale delle operazioni di trading compiute sui mercati finanziari è l'evidenza di una tendenza all'aumento del numero degli investitori e del turn-over dei portafogli finanziari sollecitato dalla riduzione dei costi di movimentazione e di ricomposizione della ricchezza finanziaria e dalle più ampie possibilità di accedere a tali servizi attraverso canali innovativi.

Nell'area dei servizi di pagamento l'innovazione tecnologica ha determinato nuove modalità di erogazione e di accesso ai servizi che incentivano una gestione attiva della liquidità degli operatori e una maggiore integrazione tra attività di investimento, finanziamento e regolamento delle operazioni di scambio monetario e finanziario.

La deregolamentazione, l'innovazione finanziaria e l'evoluzione delle tecniche di gestione dei rischi hanno ridotto le barriere tra i segmenti tradizionali dell'intermediazione contribuendo alla maggiore sostituibilità tra prodotti dal lato della domanda e all'integrazione dei servizi finanziari dal lato dell'offerta.

Nell'area dei servizi di investimento si afferma un mercato del risparmio al cui interno gli elementi di differenziazione non sono più tra categorie tradizionali e istituzionali di prodotto (assicurativo-previdenziale, creditizio, mobiliare) quanto invece nelle combinazioni di rischio/rendimento/liquidità e orizzonte temporale dell'investimento e nella natura, intensità e qualità del servizio associati allo strumento (gestito o diretto, contenuto di informazione, consulenza nell'offerta del servizio etc.).

Nell'area dei prodotti di finanziamento si riducono le segmentazioni tra attività creditizia delle banche e servizi di finanza mobiliare, anche per effetto delle possibilità offerte dalle tecnologie di scomporre e cartolarizzare l'attività di prestito. Quest'ultima diventa una delle possibili modalità in cui si articola la catena del valore del servizio di finanziamento delle imprese (scomponibile in valutazione e rating del debitore, rapporto con i finanziatori, attività di garanzia e di assunzione del rischio creditizio, gestione del credito, servizio di emissione e di collocamento titoli) e nel cui ambito si afferma una stretta sostituibilità /complementarità tra attività bancaria e finanza di mercato.

Un'ulteriore conseguenza dell'innovazione finanziaria e tecnologica e dello sviluppo dei mercati finanziari è la deverticalizzazione dei processi produttivi e distributivi dei servizi finanziari. Alla banca quale operatore verticalmente integrato che produce (crea) attività finanziarie specifiche e coerenti con le preferenze espresse dai prenditori di fondi e dai depositanti si sostituiscono produttori di strumenti (indipendenti o controllati da banche e altri intermediari) che indirizzano le proprie commodities finanziarie alle reti distributive (all'interno della stessa struttura o ad altri distributori) a loro volta specializzate nella creazione, mantenimento e valorizzazione della relazione con il cliente. Mentre la produzione di strumenti finanziari persegue un obiettivo di volumi efficienti in relazione all'ottenimento

di economie di scala, la distribuzione si caratterizza per obiettivi di differenziazione del servizio offerto unitamente e per una segmentazione più marcata della clientela.

Il consolidamento e la diversificazione delle istituzioni bancarie europee
Dalla seconda metà degli anni Novanta, le banche europee hanno risposto al contesto di crescente sviluppo dei mercati finanziari e di disintermediazione dell'attività creditizia tradizionale con una strategia di "consolidamento-diversificazione" finalizzata soprattutto allo sviluppo dei ricavi finanziari a fronte di un contenimento dei costi operativi (Fig.2). L'evidenza di una strategia guidata dai ricavi è rinvenibile nelle caratteristiche assunte dal processo di consolidamento delle banche europee e dal notevole sviluppo dell'attività di servizi e delle commissioni ad esse connesse. Un recente studio della BCE (2000b) quantifica il fenomeno della concentrazione delle istituzioni creditizie europee nella seconda metà degli anni Novanta, sottolineando l'accelerazione dei processi di fusione e di acquisizione registratisi nel biennio 98-99 e nel primo semestre del 2000. La quota di gran lunga prevalente delle operazioni di consolidamento ha riguardato i mercati nazionali: nel 1999 oltre l'80% delle fusioni ed acquisizioni è avvenuto all'interno dei singoli sistemi nazionali, per una percentuale del 7% nell'area euro e per il 13% ha invece interessato una paese europeo e una paese terzo. Il consolidamento è avvenuto soprattutto nell'area delle piccole istituzioni creditizie (con un totale attivo inferiore ad 1 miliardo di euro), mentre solo negli ultimi anni si riscontra un peso crescente delle grandi operazioni.

Il consolidamento nei sistemi bancari continentali, con la conseguente riduzione del numero di istituzioni, è avvenuto in presenza di una tendenza alla stabilità del numero di occupati e, per alcuni paesi, anche di un incremento della rete di sportelli.

Gli studi sulle determinanti e gli effetti delle fusioni e acquisizioni tra banche europee suggeriscono che i maggiori guadagni di efficienza sono realizzati nelle operazioni in cui le grandi banche più efficienti acquistano il controllo di banche di dimensioni inferiori, meno efficienti o in condizioni di difficoltà finanziaria³. In queste situazioni il recupero di efficienza avviene prevalentemente attraverso la condivisione delle esperienze manageriali della banca acquirente più che mediante l'ottenimento di economie di scala o drastici tagli della capacità produttiva della banca target. Lo studio di Vennet (1997) sulle determinanti delle fusioni tra banche europee indica che la maggior parte delle operazioni realizzate è di tipo nazionale e finalizzata all'aumento del potere di mercato.

L'evidenza relativa alla diversificazione dell'attività delle banche europee supporta l'idea che l'accresciuto potere di mercato delle grandi banche si è tradotto, almeno in parte, in un significativo incremento del volume dei servizi nelle diverse aree dell'intermediazione finanziaria. In particolare l'allargamento della gamma di prodotti e servizi verso quelli tipicamente offerti dalle imprese di investimento e dalle compagnie di assicurazione ha consentito di compensare la progressiva e intensa contrazione dell'intermediazione tradizionale impiegando le risorse eccedenti nella produzione e

³ Per l'Italia si veda il contributo di Focarelli et al. (1998)

distribuzione dei nuovi prodotti. Tra il 1995 e il 1998 l'incidenza dei ricavi da servizi sul totale attivo delle banche europee passa dallo 0,8% all'1,09% (Fig.3), mentre il peso in termini di margine di intermediazione aumenta dal 30% al 41% del 1998. Tra i paesi europei, le banche italiane e francesi si distinguono per il maggiore sviluppo delle commissioni su servizi.

La diversificazione interessa le banche di tutte le dimensioni anche se per i grandi gruppi l'allargamento dell'attività verso i servizi dell'asset management e di investment banking si traduce in una vera e propria trasformazione operativa ed organizzativa con la costituzione di divisioni distinte per le diverse attività in cui si articola l'attività del gruppo. Nella fig.4 è riportata la suddivisione dei profitti lordi tra le principali divisioni di alcuni grandi gruppi europei per i quali le diverse attività di intermediazione finanziaria sono organizzate in divisioni dedicate ai differenti business.

Nel biennio 98-99 l'attività di asset management e di investment banking hanno contribuito alla maggior parte dei profitti lordi di alcuni grandi banche europee (in particolare per le grandi banche tedesche e spagnole).

2. Implicazioni per l'analisi della concorrenza nell'industria finanziaria e del potere di mercato delle grandi banche

Lo sviluppo dei mercati finanziari e i processi di innovazione tecnologica e finanziaria precedentemente descritti hanno effetti rilevanti sulla definizione/delimitazione del mercato del prodotto creditizio e conseguenze importanti per le modalità di applicazione della normativa in materia di tutela della concorrenza nel settore del credito.

In primo luogo il peso crescente assunto dagli strumenti negoziabili sui mercati finanziari nel portafoglio degli investitori e dei prenditori di fondi determina un allargamento della gamma di prodotti considerati tra loro sostituibili. Ne consegue la necessità, sotto il profilo economico e normativo, di includere nella valutazione delle forme di concorrenza nel mercato dei depositi e dei prestiti anche l'effetto di politiche di offerta di titoli obbligazionari privati e pubblici così come di altre categorie di strumenti in grado di influenzare le scelte di finanziamento e di investimento delle unità economiche. L'importanza di orientare gli schemi di analisi dei mercati dei prodotti creditizi verso un concetto di "cluster" di prodotti e servizi finanziari è sottolineata dalla tendenza dei sistemi finanziari verso la riduzione sostanziale delle segmentazioni tra i diversi settori dell'intermediazione finanziaria: creditizio, mobiliare e assicurativo. Ciò appare particolarmente vero nei sistemi bancari europei continentali dove il modello della banca universale si traduce operativamente nell'offerta integrata di una vasta gamma di attività finanziarie (negoziabili e non) e di servizi finanziari concepiti secondo una logica di pacchetto finanziario. Sotto un profilo applicativo, il mercato dei prodotti/servizi di finanziamento dovrebbe comunque mantenere la distinzione per classe dimensionale di prenditori in considerazione del diverso potere contrattuale associato alla dimensione economica dell'operatore e alle diverse possibilità di accedere al mercato dei titoli in sostituzione dei finanziamenti bancari.

Mentre la diffusione di strumenti finanziari caratterizzati da prezzi formati su mercati ampi ed efficienti accentua la sostituibilità della domanda di prodotti finanziari con effetti positivi sulla concorrenza anche in presenza di un numero ridotto di intermediari, l'innovazione finanziaria si presta ad essere utilizzata come differenziazione dell'offerta attraverso la definizione di elementi contrattuali ed economici di difficile comparabilità. Il caso delle obbligazioni strutturate collocate dalle banche presso gli investitori è emblematico di come la combinazione di contratti finanziari possa rendere particolarmente complessa la comprensione del legame esistente tra configurazioni di rischio dell'attività finanziaria e suo prezzo (Longo e Siciliano, 1999). Nella complessità del legame rischio-prezzo risiede peraltro la specificità del prodotto finanziario che, calata in una situazione di asimmetria informativa tra contraenti, è in grado di produrre posizioni di monopolio da apparente non confrontabilità dell'offerta (Marchetti 1995).

L'innovazione nelle tecniche di gestione dei rischi e dei portafogli di attività finanziarie facilita la scomposizione dell'attività di intermediazione tra la fase produttiva e quella distributiva con alcune implicazioni in termini di delimitazione geografica dei mercati e di analisi della concorrenza. Il risparmio gestito è un chiaro esempio di attività dove le tecnologie di pooling consentono di centralizzare la creazione dei prodotti presso unità produttive specializzate in grado di realizzare sensibili economie di scala e in concorrenza tra loro su prezzi e livelli di innovazione finanziaria. I prodotti vengono poi collocati presso gli investitori attraverso le reti distributive degli intermediari in grado di valorizzare le relazioni di clientela e di qualificare il prodotto finanziario mediante l'offerta di servizi informativi e di consulenza finanziaria. La centralizzazione della produzione del risparmio gestito colloca la concorrenza dei produttori su di una arena globale in relazione alle esigenze di efficienza dei processi produttivi e di copertura multisetoriale e internazionale dei portafogli. La fase distributiva si caratterizza invece per un collegamento con il territorio in cui è localizzata la rete di sportelli e degli altri canali di vendita, un collegamento tanto più stretto quanto maggiore è la fidelizzazione del cliente, più elevati i costi di trasferimento della domanda verso l'offerta dei concorrenti e minore l'impatto delle nuove tecnologie nell'indurre l'utilizzo a distanza dei servizi finanziari.

Il versante distributivo nell'offerta di servizi finanziari è l'aspetto cruciale ai fini della valutazione degli effetti sulla concorrenza dei fenomeni di consolidamento in ambito bancario e della formazione dei grandi conglomerati finanziari. Ciò che risulta dai processi di concentrazione in atto nei sistemi bancari europei è l'affermazione di alcuni grandi gruppi bancari e finanziari sempre più saldamente radicati nei propri mercati nazionali e con una presenza internazionale significativa nell'area dell'investment banking e dell'asset management. L'impressione, avvalorata anche da alcuni recenti studi⁴, è che i processi di fusione e acquisizione nel settore finanziario siano stati dettati prevalentemente da obiettivi di sviluppo dei ricavi finanziari da realizzare attraverso il maggiore utilizzo dei servizi finanziari, l'ampliamento della loro gamma (diversificazione dell'attività) e l'aumento del potere di mercato nei mercati domestici. La risposta delle grandi banche europee allo sviluppo dei mercati finanziari e alle tendenze verso la

disintermediazione dell'attività creditizia tradizionale è avvenuta mediante la ricerca di una combinazione di specializzazione produttiva e di congiunzione distributiva in grado di estrarre il massimo valore dall'offerta integrata di una ampia gamma di prodotti/servizi finanziari. E ciò all'interno di una struttura organizzativa di tipo conglomerale che regola i rapporti tra le diverse aree di attività e le diverse fasi del processo di offerta del prodotto/servizio finanziario coerentemente con gli obiettivi di massimizzazione del valore economico del capitale del gruppo.

Il financial deepening dei sistemi economici europei ha aumentato gli spazi per lo sviluppo dei ricavi da servizi e per politiche di prezzo non competitive, favorite dalla rilevanza delle relazioni di clientela e dagli effetti dell'innovazione finanziaria sulla comparabilità dei prodotti offerti. Evidenze di situazioni di potere di mercato sono peraltro rinvenibili nella valutazione delle funzioni di costo e di profitto delle banche europee: anche gli studi più recenti sull'efficienza delle banche europee confermano i risultati della letteratura americana circa il livello relativamente contenuto della dimensione bancaria efficiente e la rilevanza delle x-efficiency nello spiegare le differenze dei livelli di costi operativi tra banche, così come tra sistemi bancari europei (Berger et al.2000). Il fatto che le aggregazioni tra banche europee non portino a forti razionalizzazioni delle reti distributive spiega i ridotti risparmi in termini di costi di struttura (la soglia contenuta della dimensione efficiente) e al tempo stesso rivela gli obiettivi di rafforzamento delle relazioni di clientela perseguiti dalle banche nei propri mercati. Inoltre la forte dispersione dei costi unitari delle banche europee al di sopra della frontiera efficiente segnala le opportunità di trasferimento sui prezzi delle inefficienze relative e dei maggiori costi connessi alle politiche commerciali di penetrazione e allargamento della clientela (Landi, Lusignani, Onado 1999).

L'analisi precedente sembra avvalorare lo schema interpretativo tipico delle analisi di settore secondo cui l'evoluzione della concorrenza può essere considerata il risultato di una contrapposizione tra forze di contesto, in grado di produrre un abbassamento progressivo e intenso delle barriere regolamentari ed economiche del settore, da un lato, e le strategie di crescita, differenziazione e diversificazione degli operatori, finalizzate ad acquisire potere di mercato attraverso un'azione di segmentazione della domanda. Con una qualificazione che riguarda l'industria finanziaria, per la quale alcune caratteristiche con cui si esprime il cambiamento del contesto concorrenziale si prestano ad accentuare i comportamenti strategici volti ad innalzare le barriere economiche dei mercati. In particolare, si è precedentemente rilevato come la stessa innovazione finanziaria e tecnologica, pur da considerare come forze favorevoli all'aumento della concorrenza, incorporano notevoli potenzialità di differenziazione dei prodotti finanziari e di segmentazione della domanda. La crescente complessità degli strumenti finanziari e delle loro combinazioni, così come l'impiego delle nuove tecnologie per la definizione di pacchetti finanziari comprensivi di strumenti e di servizi di informazione e consulenza esaltano le possibilità di differenziazione dell'offerta. Queste si avvantaggiano peraltro della specificità del prodotto finanziario, la

⁴ si veda (Landi, Venturelli 2000) e Nieri (2001)

cui valutazione comparata rispetto a prodotti sostitutivi, richiede una comprensione adeguata del legame tra rischio finanziario e prezzo.

La variabile rischio entra pertanto negli schemi di valutazione della concorrenza dei mercati creditizi e finanziari non solo attraverso il nesso stabilità-concorrenza (particolarmente avvertito dalle autorità in materia creditizia anche a difesa di una congiunzione dei compiti di vigilanza sul settore bancario) ma anche attraverso il nesso trasparenza-concorrenza. Appare pertanto pienamente condivisibile la raccomandazione del Gruppo dei dieci (2001) secondo la quale “al fine di accrescere la concorrenza in un ambiente nel quale si sta riducendo significativamente il numero di fornitori di servizi finanziari potrebbe essere presa in considerazione la riduzione degli ostacoli alla mobilità dei clienti tra diversi fornitori. Questo potrebbe essere fatto, ad esempio, attraverso una maggiore trasparenza sui prezzi e sui prodotti o semplificando le procedure per cambiare forniture”.

Dal punto di vista regolamentare, e senza entrare nel merito del tema della ripartizione dei compiti di vigilanza sulla concorrenza tra autorità, appare ovvio che la tutela della concorrenza nei mercati creditizi e finanziari sia sempre più affidata al coordinamento delle analisi e delle azioni mirate alla salvaguardia dei tre principi cardine del funzionamento efficiente del sistema finanziario: la stabilità, la trasparenza e la concorrenza.

Bibliografia

- Berger A.N., R.S. R. DeYoung, H. Genay and G. Udell, 2000. Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross-Border Banking Performance, in *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, vol.3.
- Bertero E., 1994. The Banking System, Financial Markets, and Capital Structure : some new Evidence form France, in *Oxford Review of Economic Policy*, n.4
- Deutsche Bundesbank, 2000. Financial Markets in Germany, in *Monthly Report*, may.
- European Central Bank, 2000 (a). *EU Banks' Income Structure*, April.
- European Central Bank, 2000 (b). Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry – Facts and Implications, December.
- Focarelli D., F.Panetta and C.Salleo, 1998. Why do banks merge: Some empirical evidence from Italy, in *The Changing European Financial Landscape*, European Summer Institute Centre for Economic Policy Research, 62-87.
- Gruppo dei dieci, 2001, Il processo di consolidamento nel settore finanziario, Summary Report, gennaio.
- Landi A., G.Lusignani e M.Onado, Redditività e ristrutturazione dei sistemi bancari. Un'analisi di lungo periodo, in *L'industria*, n.4
- Landi A. e V.Venturelli, 2000. The Diversification Strategy of European Banks: Determinants and Effects on Efficiency and Profitability, mimeo.
- Longo M. e G.Siciliano, 1999. La quotazione e l'offerta al pubblico di obbligazioni strutturate, in *Quaderni di Finanza Consob*, n.35, agosto.
- Marchetti P., 1995, Accordi interbancari e disciplina antitrust. Note sui provvedimenti emessi nel 1994, in *Concorrenza Mercati*, n.3
- Nieri L., 2001. La diversificazione produttiva delle banche: i risultati di un'indagine empirica, mimeo.
- Polo M. (a cura di), 1999. *Industria bancaria e concorrenza*, Bologna, Il Mulino.

Schmidt R.H., A.Hackethal, and T.Marcell, 1999. Disintermediation and the Role of Banks in Europe: An International Comparison, *Journal of Financial Intermediation* 8, 36-67

Shull B. e Lawrence J.White, 2000. A Symposium on the Changes in Banking, With Implications for Antitrust: Introduction, in *The Antitrust Bulletin*, No.3, Fall.

Vennet V. 1997. Determinants of EU bank takeovers: A logit analysis, mimeo.

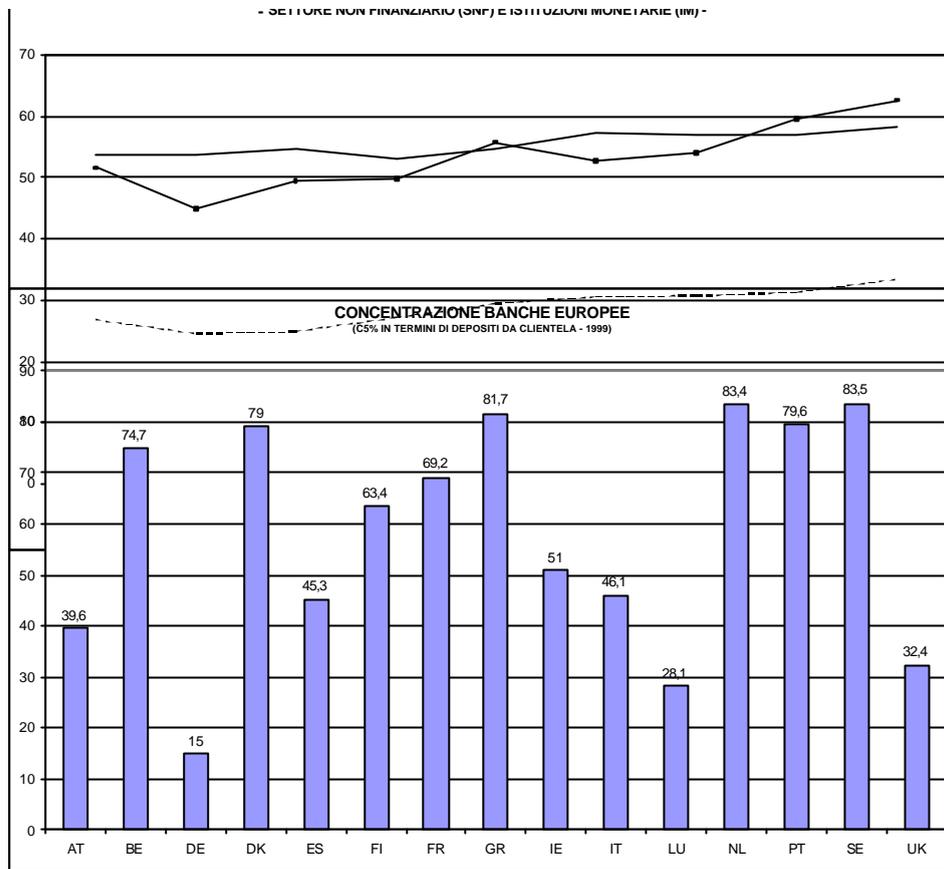


Fig.1

Fonte: OECD, Conti finanziari

Fig.2

Fonte: BCE (2000)

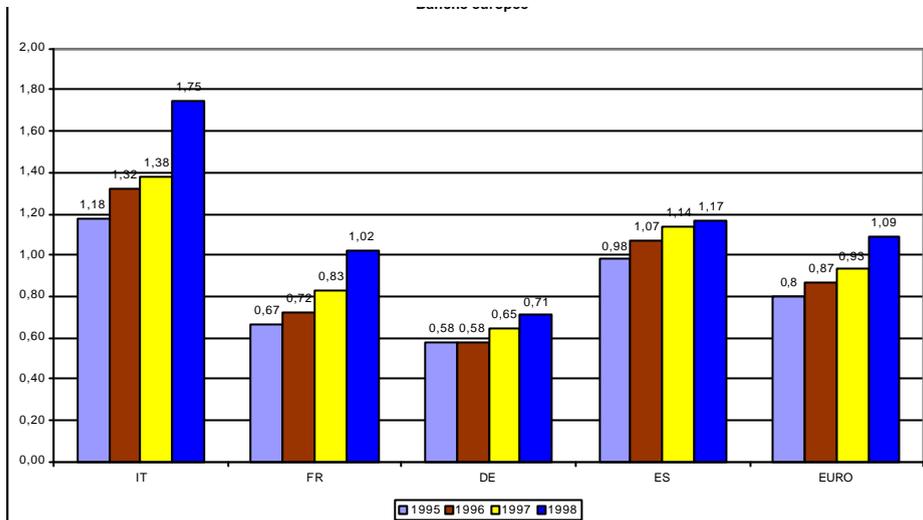


Fig.3

Fonte: BCE (2000)

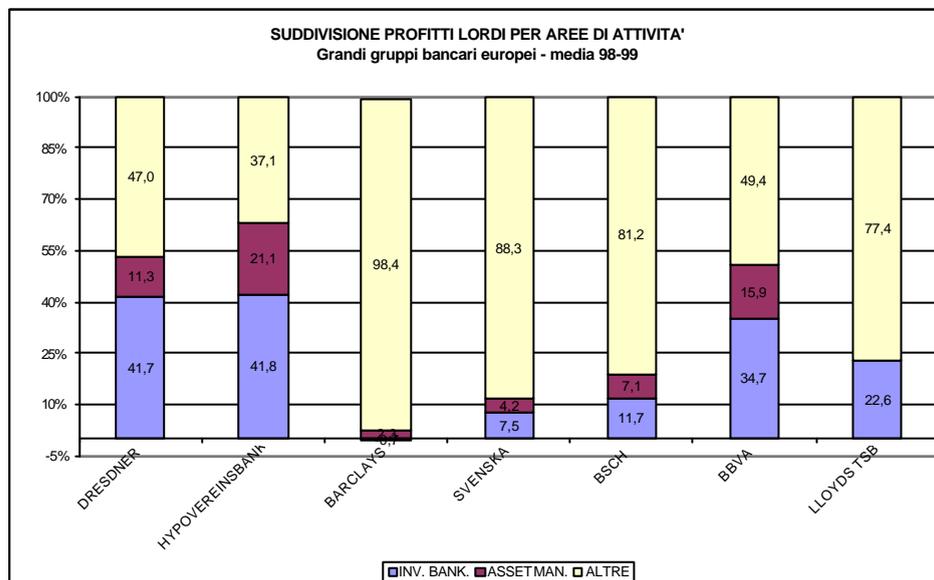


Fig.4

Fonte: elaborazione dati aziendali