

# IL RISPARMIO REVIEW

# 3

Anno LIX - n. 3 luglio - settembre 2011

Rivista trimestrale dell'ACRI - Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa

Poste Italiane Spa Sped. in abb. post. 70% DCB Roma - com. 20 lett. c - Art. 2 legge 662 del 23/12/96 - Filiale di Roma - Romanina



**REGOLAMENTO PER LA SOTTOMISSIONE DEI MANOSCRITTI PER LA  
PUBBLICAZIONE NELLA RIVISTA  
*IL RISPARMIO REVIEW***

**1. PREMESSA**

L'invio dei manoscritti alla Rivista per una valutazione ai fini della pubblicazione, presuppone l'accettazione da parte degli autori delle regole di pubblicazione di seguito esposte.

In particolare, gli autori devono:

- ∞ dichiarare che il proprio manoscritto, o parti significative di esso, non sia stato pubblicato altrove;
- ∞ dichiarare che il proprio manoscritto non sia sotto *review* per altra pubblicazione;
- ∞ dichiarare che il proprio manoscritto non sarà inviato per altra pubblicazione prima della risposta finale del Comitato Scientifico sull'esito del processo di referaggio.

**2. SOTTOMISSIONE MANOSCRITTI**

Gli articoli vanno inviati al Comitato Scientifico via mail all'indirizzo [elisabetta.boccia@acri.it](mailto:elisabetta.boccia@acri.it) in formato testo che includa il testo, le note e la bibliografia da pubblicare, corredati da un *Abstract* in italiano e in inglese di non più di 300 parole, indicando il codice JEL, disponibile su <http://www.aeaweb.org/journal/elclasjn.html>.

L'autore può proporre il suo lavoro per la pubblicazione in lingua inglese. Rimarrà a cura dell'autore la revisione del lavoro in lingua inglese qualora esso non venga considerato adeguato agli standard linguistici.

Sulla prima pagina del manoscritto va specificata l'Università o Ente di appartenenza, un numero telefonico e un indirizzo di posta elettronica dell'autore (o di almeno un autore nel caso di saggi a firma congiunta).

Il manoscritto deve essere formattato secondo quanto stabilito nella sezione "note per gli autori", pubblicata sul sito della rivista [www.ilrisparmioreview.it](http://www.ilrisparmioreview.it).

**3. PROCESSO DI REFERAGGIO**

Il Comitato Scientifico esamina il manoscritto e, qualora lo giudichi potenzialmente idoneo per la pubblicazione nella Rivista, lo invia a tre *referee* per un triplo referaggio anonimo.

∞ La decisione iniziale del Comitato Scientifico richiede circa due settimane.

∞ La stesura dei rapporti dei *referee* richiede circa 1 mese.

Sulla base delle indicazioni dei *referee*, il Comitato Scientifico accetta l'articolo, richiede una revisione, oppure rifiuta l'articolo; in ogni caso verrà fornito agli autori un feedback.

In caso di accettazione da parte del Comitato Scientifico, si autorizzerà la pubblicazione e la stampa del lavoro assegnando, inoltre, il numero della rivista e l'anno in cui sarà pubblicato.

La fase di correzione delle bozze e di stampa del lavoro richiede circa 1 mese.

**4. VARIE**

Il Comitato Scientifico si aspetta che gli autori che inviano i propri manoscritti alla Rivista siano disponibili ad accettare di collaborare come *referee* nel caso in cui venga presentata loro tale richiesta.

Gli articoli pubblicati sul Risparmio Review saranno segnalati nelle bibliografie ECONLIT e E-JEL.

# IL RISPARMIO

REVIEW

## Editor

Nicola Mattoscio (University of Chieti-Pescara)

## Administrative Editor

Giorgio Righetti (ACRI, Rome)

## Editorial Board

Adriano Giannola (University of Naples "Federico II")

Giuseppe Guzzetti (ACRI, Rome)

Valentino Larcinese (London School of Economics)

Mario Nuzzo (LUISS, Rome)

Antonio Patuelli (ACRI, Rome)

Dominick Salvatore (Fordham University of New York)

Pasquale Lucio Scandizzo (University of Rome "Tor Vergata")

*«Il Risparmio Review» is included in JEL on CD, e-JEL and Econlit,  
the electronic indexing and abstracting service  
of the American Economic Association*

# 3

Anno LIX - n. 3 luglio - settembre 2011

Rivista trimestrale dell'ACRI - Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa



Redazione:  
Piazza Mattei, 10 - 00186 Roma  
Tel. 06.68.18.43.87 - Fax 06.68.18.42.23  
elisabetta.boccia@acri.it  
www.ilrisparmioereview.it  
www.acri.it

Autorizzazione Tribunale di Roma N. 264/2000  
del 20 giugno 2000

Codice ISSN 0035-5615 (print)  
Codice ISSN 1971-9515 (online)

Le opinioni espresse negli articoli firmati o siglati  
impegnano unicamente la responsabilità dei rispettivi Autori.  
La riproduzione dei testi è consentita, purché ne venga citata la fonte.

## SOMMARIO

PASQUALE LUCIO SCANDIZZO - LORENZO BONA - LUIGI MUNDULA

L'imprenditore istituzionale e il rapporto tra stato e mercato:  
una applicazione al settore televisivo in Italia

*The institutional entrepreneur and the relationship between the state  
and the market: an application to the television sector in Italy*

5

GIOVANNI MANGHETTI

Are Saving Banks different from traditional/commercial banks?

*Quale differenza tra le banche commerciali e le Casse di Risparmio?*

41

LUIGI PANZONE

Diversificazione, rischio e valore nella banca

*Diversification, risk and value in the bank*

59

LUCA SANDONÀ

Personalist Microeconomics: Re-thinking Economic Agency

*Microeconomia personalista: una nuova concezione dell'agente economico*

89

**SCHEDE BIBLIOGRAFICHE**

**BOOK REVIEWS**

*a cura di Elisabetta Boccia*

109



**L'IMPRENDITORE ISTITUZIONALE E IL RAPPORTO TRA  
STATO E MERCATO: UNA APPLICAZIONE AL SETTORE  
TELEVISIVO IN ITALIA**

*THE INSTITUTIONAL ENTREPRENEUR AND THE RELATIONSHIP BETWEEN  
THE STATE AND THE MARKET: AN APPLICATION TO THE TELEVISION  
SECTOR IN ITALY*

Pasquale Lucio Scandizzo - Lorenzo Bona - Luigi Mundula

*CEIS, Centro di Studi Internazionali sull'Economia e lo Sviluppo  
Università di Roma "Tor Vergata"*

*Dipartimento di Economia  
Università di Cagliari, Facoltà di Economia*

*Center for Economy and International  
University of Rome "Tor Vergata"*

*Department of Economics  
University of Cagliari*

*scandizzo@uniroma2.it*

*lb.l@libero.it*

*luigimundula@unica.it*



*Questo articolo analizza il problema delle determinanti della evoluzione delle forme di mercato, a partire dall'idea di ricondurre ad alcuni attori non pubblici, definiti "imprenditori istituzionali", la principale forza propulsiva che emerge dal 'basso' dei sistemi sociali per produrre cambiamenti istituzionali. Questa idea viene sviluppata in una cornice teorica e con una applicazione specifica al settore televisivo in Italia, anche in riferimento all'emergere della regolamentazione come frutto, non sempre "welfare enhancing" del comportamento auto interessato degli attori sociali.*

**PAROLE CHIAVE:** REGOLAMENTAZIONE • ANTITRUST • SETTORE TELEVISIVO  
• IMPRENDITORE ISTITUZIONALE

*This article analyzes the causes of the evolution of market forms, starting from the idea that a specific type of non public agents: the "institutional entrepreneurs" may be at the origin of social systems' "push from below" to induce institutional change. This idea is developed in a theoretical framework and with a specific application to the television sector in Italy, also with reference to the emergence of regulation as a fruit, not necessarily welfare enhancing, of self interested behavior on the part of social actors.*

**KEYWORDS:** REGULATION • ANTITRUST • TELEVISION INDUSTRY •  
INSTITUTIONAL ENTREPRENEUR

## **1. Introduzione**

La necessità di regolamentare il comportamento degli operatori privati, dal punto di vista della teoria economica, trae origine dal fatto che il mercato privato di concorrenza non è sempre in grado di allocare in modo efficiente le risorse economiche necessarie per la produzione di determinati beni e servizi. In queste circostanze, si dice che il mercato "fallisce", nel senso che esso non riesce a svolgere la sua funzione allocativa a causa dell'assenza di una o più delle sue qualità fondamentali. Ciò può avvenire, per esempio, perché nel mercato si scambiano beni in presenza di asimmetrie informative, di costi transazionali e di una loro indivisibilità dal lato della domanda e dell'offerta. A parti-

re dal ventesimo secolo la consapevolezza circa i limiti del mercato privato di concorrenza ha via via giustificato un allargamento dell'attività dei governi. Questa, dall'essere prevalentemente rivolta a battere moneta e ad assicurare sicurezza interna e esterna, si è orientata così, in modo sempre più accentuato, alla produzione di ulteriori beni: quelli non allocabili efficientemente dal mercato privato e considerati essenziali per il funzionamento di un sistema economico-politico in condizioni di stabilità, come ad esempio la trasmissione ai membri di una data società di informazioni e messaggi riguardanti scelte fondamentali della vita collettiva. L'espansione dell'attività dei governi è stata tuttavia, a sua volta, fonte di nuove complicazioni e delusioni; nel senso che i monopoli pubblici si sono rivelati generalmente meccanismi inefficienti nel produrre beni e servizi collettivamente rilevanti. La teoria economica ha affiancato così all'idea del fallimento del mercato privato, quella dell'incapacità dei governi o del non-mercato nel raggiungere lo scopo principale della loro esistenza: la rimozione delle disfunzioni che si producono quando il mercato privato fallisce. È questo lo scenario in cui è emersa una vasta letteratura che ha compiuto importanti passi avanti nella comprensione di come eventuali squilibri e disfunzioni istituzionali possano essere rimossi o affievoliti mediante interventi correttivi provenienti dall'alto (dalla sfera pubblica). Minori progressi sono stati invece compiuti nello studio di quelle situazioni in cui, davanti all'inerzia del settore pubblico nel promuovere un'attenuazione o rimozione di tali squilibri e disfunzioni, sono attori non-pubblici che, con una pressione dal basso, stimolano e prefigurano *de facto* la definizione di una cornice istituzionale più efficiente.

In questo articolo si tenterà di ridurre tale vuoto teorico seguendo una logica articolata in tre momenti principali, a partire da una riorganizzazione della letteratura sulla regolamentazione dei mercati secondo alcuni snodi teorici principali.

Il primo momento riguarda la scelta di considerare, come caso-studio, lo sviluppo del settore televisivo in Italia, seppure limitatamente ad alcune delle sue fasi evolutive principali. Una scelta che si giustifica col fatto che, in generale, quello delle telecomunicazioni è un campo in cui l'inerzia del settore pubblico può rappresentare un rischio sempre presente e fonte di complicazioni particolarmente insidiose:

tale campo è cioè fortemente esposto a rapidi processi di cambiamento tecnologico e richiede quindi continue e pronte risposte nella sua regolazione affinché le relazioni di scambio si svolgano sempre in termini di piena efficienza.

Si consideri, ad esempio, il periodo compreso tra il 1970 e il 1990 che ha visto tale mercato spostarsi da una situazione di monopolio pubblico ad una sostanzialmente duopolitica a livello nazionale, tale da lasciare poco spazio all'iniziativa privata in ambito locale e quindi da risultare funzionale, quasi sino ai giorni nostri, per una serie di adattamenti regolamentativi al continuo mutamento della tecnologia che, in larga parte, risulteranno funzionali agli interessi prevalenti emersi nel corso degli anni ottanta (Gambaro e Silva, 1992, p. 163; Silva, 2008). Il risultato raggiunto nel 1990 – formalmente istituzionalizzato con la legge n. 223 dello stesso anno – è stato oggetto di analisi giuridiche, socio-politiche ed economiche, nelle quali è stato solitamente interpretato come elemento conclusivo di un processo di regolazione lento e insoddisfacente che si sarebbe svolto in presenza di un vuoto normativo. Questa condizione di vuoto avrebbe favorito, per alcuni giuristi, il trionfo della “forza normativa dei fatti” (Roppo e Zaccaria, 1991, p. 4), per alcuni sociologi e politologi, il consolidamento di interessi di élite politiche e industriali e la costituzione di nuovi ostacoli al pluralismo dell'informazione (Padovani, 2009, p. 296; Ginsborg, 2005, pp. 39-40), e infine, per alcuni economisti, la formazione di extraprofitti in misura tale da mettere a rischio ulteriori cambiamenti evolutivi in senso di maggiore concorrenzialità (Gambaro e Silva, 1992 p. 162-164). Contributi come questi, pur evidenziando particolari aspetti del riassetto del settore televisivo e più in generale della problematica della regolamentazione valgono tuttavia a ribadire la mancanza di una visione generale della natura del processo regolamentativo. Rimane cioè ancora non sufficientemente esplicitato il modo in cui attori pubblici e privati hanno plasmato il proprio ambiente istituzionale e come quest'ultimo, a sua volta, ha influenzato le interazioni tra tali attori. Il secondo momento concerne l'idea di ricondurre ad alcuni attori non pubblici, definiti “imprenditori istituzionali”, la principale forza propulsiva che emerge dal ‘basso’ dei sistemi sociali per produrre cambiamenti istituzionali (Anderson e Hill, 2004; Li et al., 2006). Tale idea è stata utilizzata finora nell'ambito del problema dell'apertura

di nuovi mercati e della loro regolazione, ma si rivela chiaramente utile anche per cogliere sotto nuove lenti la problematicità della penetrazione tra il momento economico e il momento politico-istituzionale, nonché per meglio comprendere il ruolo svolto dai gruppi di pressione e le interconnessioni che possono intervenire tra interessi pubblici e privati.

Il terzo momento, infine, riguarda lo sviluppo e l'affinamento della prospettiva dell'imprenditorialità istituzionale in una cornice teorica semplificata che, traendo spunto dall'esperienza del mercato televisivo italiano e fornendo un'originale interpretazione del suo sviluppo, inquadra la problematica della regolamentazione come esito, non sempre *welfare-enhancing*, di un insieme di pratiche poste in essere dal comportamento auto-interessato di tre principali attori sociali: imprenditori istituzionali, attori pubblici e cittadini.

## **2. La regolamentazione delle forme di mercato: alcuni *building blocks***

Gli studi che riguardano la regolamentazione delle forme di mercato hanno originato nel corso degli anni una vasta, seppur non ancora pienamente integrata, letteratura che può valere come base per lo sviluppo di una teoria generale della regolamentazione e che può essere ricondotta a cinque principali snodi teorici: costi di transazione e costi sociali, selezione avversa e azzardo morale, complessità delle forme contrattuali, regolazione dell'impresa, gruppi di interesse e legislazione.

*Costi di transazione e costi sociali.* Tra gli studiosi che più si sono distinti nel rilevare la natura problematica dell'interdipendenza tra costi della negoziazione e costi sociali, una posizione di primo piano è da assegnarsi a Coase (1937, 1960). Coase ha contribuito a far percepire l'impresa come un soggetto che è parte strutturale del mercato, ma che al contempo sa anche porsi in termini alternativi: anche l'impresa sarebbe cioè un'organizzazione, ma diversamente dal mercato avrebbe una natura meno fluida o informale; una natura in grado, cioè, di renderla particolarmente adatta, specie in relazioni di lunga durata, a incorporare ed a minimizzare, mediante la standardizzazione di un insieme più o meno numeroso di contratti, i costi di transazione che

due o più soggetti possono fronteggiare in situazioni di scambio. In breve, l'impresa, con la sua struttura gerarchica, avrebbe occasione di comparire nel mercato tutte quelle volte in cui è possibile avviare e concludere al suo interno una determinata transazione ad un costo inferiore di quello che invece sarebbe richiesto dalle normali dinamiche di mercato. Il cosiddetto 'teorema di Coase', che questo studioso sviluppa nel 1960 è un'estensione di queste idee e svolge un ruolo ancora attuale nell'ambito della regolazione delle forme di mercato. Questo teorema, in sintesi, serve a dimostrare che, in assenza di costi di transazione e in presenza di una chiara definizione dei diritti di proprietà, il mercato riuscirebbe ad allocare questi ultimi tra gli agenti economici che più li apprezzano. L'allocazione iniziale dei diritti di proprietà non precluderebbe cioè la possibilità di raggiungere una condizione di ottimo paretiano nell'uso delle risorse. Per contro, nella realtà, la generazione di condizioni di inefficienza dal punto di vista della distribuzione dei diritti di proprietà dipende dai costi di transazione e l'intervento pubblico può essere necessario per stabilire equilibri più efficienti. In questo senso, quando vi è una divergenza tra costi privati e sociali, l'intervento del settore pubblico può considerarsi razionalmente giustificato solo se riesce distribuire i diritti di proprietà con una efficienza maggiore di quella possibile attraverso transazioni private.

*Selezione avversa e azzardo morale.* Akerlof (1970) ed Arrow (1985) sono tra i primi a porre le basi per un'analisi del fallimento del mercato e del non-mercato in connessione all'esistenza di asimmetrie informative. Essi analizzano il rapporto contrattuale di agenzia, in cui un soggetto mandante (principale) per raggiungere certi obiettivi deve avvalersi dell'azione di un mandatario (agente). In tale rapporto le asimmetrie informative possono tradursi in due fenomeni disfunzionali: da un lato, la *selezione avversa*, cioè la circostanza in cui una variazione unilaterale delle condizioni di un contratto d'agenzia provoca una selezione dei soggetti disposti a contrattare sfavorevolmente al promotore di tale variazione; dall'altro lato, l'*azzardo morale*, cioè la circostanza in cui un soggetto, in fase di esecuzione di contratto, persegue interessi incompatibili con gli accordi stabiliti.

*Complessità delle forme contrattuali.* È forse uno dei maggiori contributi della moderna economia dell'organizzazione, che può largamen-

te riassumersi con gli argomenti di Williamson (1985) e di Grossman con Hart (1986), secondo cui l'emersione di forme contrattuali complesse, alternative al classico scambio del mercato privato risponde ad esigenze di economizzazione e non a finalità monopolistiche. Si tratta di un'idea che sviluppa i contributi già illustrati di Coase (1937, 1960), in base al quale l'impresa continua ad espandersi sino a quando il costo di un transazione ulteriore svolta al suo interno uguaglia il costo che si avrebbe nel mercato per concludere la stessa transazione. Nel lavoro di Williamson lo sviluppo del contributo coasiano avviene enfatizzando il problema della costituzione e dell'esecuzione degli accordi contrattuali. Williamson suggerisce cioè che l'espansione dell'impresa, che generalmente è accompagnata da una redistribuzione dei diritti di proprietà, va avanti sino a quando, come sostenuto da Demsetz (1967), si determinano distorsioni negli incentivi tali da suscitare fenomeni di opportunismo post-contrattuale. Sottolineando la rilevanza dei diritti di proprietà in connessione al problema della contrattazione, Grossman e Hart aggiungono come ulteriore elemento il limite addizionale all'espansione dell'impresa dato dal fatto che questa organizzazione può trovare troppo oneroso specificare in un contratto l'intero insieme di diritti che vorrebbe esercitare sulle attività di una controparte.

*Regolazione dell'impresa.* Sappington con Stiglitz (1987) e Shapiro con Willig (1990) sono tra i primi ad analizzare il problema riguardante la desiderabilità sociale dell'assegnazione ad un'impresa privata di un incarico per la produzione di beni collettivamente rilevanti. Lo sviluppo del cosiddetto 'teorema fondamentale della privatizzazione' da parte dei primi due studiosi offre supporto all'idea che settore pubblico e privato – se esiste un'asta per selezionare le imprese e incentivi e sanzioni ottimali per annullare l'opportunismo post-contrattuale – possono coesistere in un'economia per correggere situazioni in cui le imprese non hanno interesse a produrre beni domandati dalla generalità dei consumatori, ma scarsamente profittevoli. D'altra parte, attraverso la definizione del cosiddetto 'teorema della neutralità della forma istituzionale' Shapiro e Willig, confrontando imprese a totale controllo pubblico e imprese private regolamentate, hanno suggerito una soluzione alternativa. Tale soluzione consiste nel fatto che, in presenza di costi di transazione non nulli e di informazione incompleta,

un governo può ottenere un potenziamento della tutela di interessi collettivi limitando la sua azione alla regolazione del comportamento delle imprese, senza pretendere di gestirle in modo diretto.

*Gruppi di interesse e legislazione.* Sono probabilmente i lavori di Stigler (1971), Posner (1974, 1975), Peltzman (1976) i primi più compiuti tentativi di rispondere al problema di come il pubblico interesse possa essere tradotto in un'azione legislativa. In questi lavori si produce un distacco da una visione a lungo dominante in economia, secondo cui l'intervento pubblico è una risposta, in qualche modo altruistica, a una domanda pubblica interessata a correggere un fallimento del mercato privato (Posner, 1974). Il distacco si traduce nella prospettiva secondo cui la regolazione non è altro che una risposta razionale del settore pubblico che beneficia gruppi di interesse ben organizzati e i loro rappresentanti politici. Due intuizioni sono al fondo di questa prospettiva. Da un lato, la considerazione del potere coercitivo del governo come mezzo di produzione, soggetta alla legge della domanda e dell'offerta, di situazioni di vantaggio per determinati individui o gruppi. Dall'altro lato, l'idea (Olson, 1965) che la cooperazione tra soggetti interessati ad una data regolazione è più facile da ottenere se questi soggetti originano gruppi di piccole dimensioni, dal punto di vista del numero dei partecipanti. Queste analisi giungono così alla paradossale conclusione che un'industria in grado di organizzarsi in un cartello è anche in grado di ottenere una regolazione pubblica di favore, mentre un'industria con una struttura tale da rendere improbabile la creazione di un cartello incoraggia l'attività pubblica di tipo regolativo.

Gli studi sopra ricordati non sono stati ancora sistematizzati in una teoria generale della regolamentazione. È tuttavia possibile inquadrare la problematica nei suoi tratti essenziali facendo riferimento ad una cornice teorica semplificata basata sull'interazione di tre principali gruppi sociali e funzionante in accordo con alcuni capisaldi o 'building blocks' teorici. I tre principali insiemi di attori sociali sono: quello degli imprenditori, la cui funzione si esplica in una *attività di*

*mercato* e in una *attività istituzionale*<sup>1</sup>; quello della società, a cui fa capo la funzione di consumo e quindi di espressione dei bisogni sociali; e quello dei gestori del potere politico, a cui fa capo la funzione della regolazione del mercato.

I 'building blocks' teorici – già richiamati in via esplicita o implicita in molte delle osservazioni svolte – valgono invece a spiegare sia il funzionamento del modello, sia la sua logica endogena di cambiamento e possono ricondursi a cinque punti tra loro interconnessi: 1) onerosità delle transazioni come caratteristica ineliminabile dei processi di scambio (Coase, 1937, 1960; Williamson, 1985; Alchian, 1950; Demsetz, 1967); 2) incompletezza della razionalità individuale come limite del comportamento umano (Hayek, 1945; Simon, 1957); 3) fiducia come 'lubrificante' degli scambi e 'collante' delle relazioni intersoggettive (Dasgupta, 1988; Rabin, 1993; Guerra e Zizzo, 2004; Pelligra, 2005); 4) interazione principale-agente come schema di conciliazione di interessi divergenti (Arrow, 1985; Jensen and Meckling, 1976); 5) instabilità del contesto economico-politico come opportunità per l'avvio di una evoluzione istituzionale (Hayek, 1982; North, 1981, 1990).

I primi due 'building blocks', relativi all'ineludibile onerosità delle transazioni e all'incompletezza della razionalità individuale, aiutano sostanzialmente ad abbandonare l'idea neoclassica secondo cui l'unico meccanismo di coordinamento delle attività umane è dato dal sistema dei prezzi e invitano a considerare – come già richiamato in precedenza – il ruolo di coordinamento che, in via alternativa o sussidiaria a tale sistema, può essere svolto da altre istituzioni che possono essere formali, come ad esempio la legislazione di uno Stato, e informali, come ad esempio i codici morali e le convenzioni sociali. La differenza tra istituzioni formali e informali è data dal fatto che le prime sono generalmente regole che possono essere fatte valere in quanto

---

1) L'attività degli imprenditori è quindi caratterizzata da un mix di attività di mercato e istituzionale e consente di individuare ad un suo estremo l'imprenditore "perfettamente sommerso", quando le attività istituzionali sono pari a zero e le attività sono esclusivamente quelle di mercato, ed all'estremo opposto il "perfetto cittadino", la cui attività è incentrata esclusivamente sulle attività istituzionali senza spazio per quelle di mercato. Va da sé che le due figure estreme sono situazioni ideali, o meglio non reali, e che un imprenditore si troverà, nella norma, in una intermedia che per sua stessa natura sarà posizione sub-ottimale se non anche sub-efficiente.

legalmente vincolanti. Le istituzioni informali, pur non avendo questo carattere, svolgono tuttavia uno ruolo di pari se non di maggiore importanza colmando, almeno in parte, i 'vuoti' delle regole formali che sono inevitabilmente prodotti dall'imperfezione della razionalità umana.

Il terzo 'building block' vale ad enfatizzare proprio questo aspetto, ricordando il contributo dei codici morali e delle convenzioni sociali nel risolvere problemi di *enforcement*. E in tal senso la fiducia, come riconosciuto da diversi studiosi (Rabin, 1993; Dasgupta, 1988), ha un peso determinante. Al riguardo bisogna osservare che la fiducia deve intendersi come forma di capitale sociale che svolge un duplice ruolo: da una parte, quello di facilitare scambi reciprocamente vantaggiosi in situazioni critiche in cui gli stessi potrebbero essere impediti o rallentati da ineliminabili rischi di opportunismo post-contrattuale; dall'altra parte, quello di fluidificare e favorire – in queste stesse situazioni critiche – scambi che generano, da un lato, guadagni per un soggetto che con un cosiddetto comportamento "trustful" dà fiducia ad una controparte e, dall'altro, conservazione del benessere iniziale – se non addirittura perdite di benessere – per questo secondo attore allorché, rispondendo con un cosiddetto comportamento "trustworthy", non tradisce le aspettative di chi si è reso a lui vulnerabile con quello stesso atto di fiducia (Pelligra, 2005).

Il quarto 'building block' offre uno schema generale di riferimento con cui inquadrare il problema dei comportamenti opportunistici. Lo schema è cioè quello dell'agenzia, in cui l'idea di fondo è data dall'immaginare un agente che agisce per conto di un principale, che non riesce pienamente a svolgere opera di monitoraggio sull'appropriatezza dei comportamenti del suo agente rispetto agli obiettivi assegnatigli. La possibilità di comporre interessi divergenti o non perfettamente allineati può dipendere allora da un mix di diversi elementi: cioè da codici etici e da comportamenti fiduciari, come si è ricordato, ma anche dalla percezione soggettiva "*of the particular circumstances of time and place*" (Hayek, 1945, p. 521).

Il quinto 'building block' riguarda lo sfondo sottostante alla nascita delle istituzioni e, in particolare, il fatto che queste tendono a sorgere, per un verso, in modo spontaneo – cioè "*without any agreement, without any legislative compulsion, even without any consideration*

*of public interest*” (Menger, [1883] 1963, p. 154; citato in Furubotn e Richter, 1998, p. 6) – e, per un altro verso, al ricorrere di situazioni storiche transitorie in cui è relativamente più semplice, rispetto a situazioni maggiormente stabili, risolvere problemi di azione collettiva (cfr. Acemoglu e Robinson, 2006, p. 31).

L’idea alla base di tale cornice teorica è che settore pubblico e settore privato devono non soltanto coesistere, ma anche trovare forme *efficienti* ed *eque* di relazioni verticali e orizzontali. In questo senso, l’organizzazione delle forme di mercato e i processi di decisione politica dovrebbero essere affrontati insieme, in un’ottica in cui i cambiamenti istituzionali possono essere indotti da mutamenti che intervengono tanto nello sviluppo della tecnologia, quanto nell’evoluzione dei codici culturali, etici e morali. Istituzioni informali, azione dei gruppi di pressione, sviluppo di interessi specifici e di altre forme organizzative intermedie tra stato e mercato sono dunque rilevanti rispetto al problema della regolazione.

### **3. Imprenditorialità istituzionale**

Anderson e Hill (2004) e Li et al. (2006), studiando il problema dell’apertura di nuovi mercati e della loro regolazione, hanno recentemente introdotto nella letteratura economica il concetto di “imprenditore istituzionale”, per indicare un soggetto in grado di ottenere benefici economici attraverso innovazioni istituzionali da lui stesso promosse. Questo concetto può rivelarsi utile a comprendere meglio la relazione tra economia, politica e istituzioni, nonché le molteplici connessioni tra interessi pubblici e privati ed a completare quindi il quadro teorico sopra delineato.

Il concetto di “imprenditore istituzionale” è stato studiato sotto un duplice aspetto: i diritti di proprietà e lo sviluppo di strategie tese a rimuovere vincoli istituzionali ad attività di mercato. Il primo aspetto è stato richiamato in particolare da Anderson e Hill (2006), che hanno sottolineato che l’imprenditorialità istituzionale si traduce in tre principali attività: 1) riorganizzazione di diritti di proprietà esistenti; 2) definizione di nuovi diritti di proprietà in contesti in cui sono assenti; e 3) redistribuzione di diritti di proprietà. Il secondo aspetto, riguardante la natura strategica dell’imprenditorialità istituzionale, è stato

oggetto di un'attenzione speciale da parte di Li et al. (2006, p. 359), che hanno ricondotto il comportamento degli imprenditori istituzionali a quattro strategie: 1) aperto sostegno a modifiche del quadro istituzionale in vigore ("*Open Advocacy*"); 2) persuasione privata verso i gestori del potere politico per realizzare tali modifiche ("*Private Persuasion*"); 3) richiesta di trattamenti eccezionali per certe attività nel quadro istituzionale ("*Making a Case of Exceptions*"); e infine, 4) avvio di un'attività economica deviante rispetto all'insieme delle regole prevalenti in vista di una giustificazione *ex-post* sulla base di eventuali successi d'impresa e sociali ottenuti ("*Ex Ante Investment with Ex Post Justification*").

Sia il contributo di Anderson e Hill (2004, p. 18), sia quello di Li et al. (2006, p. 358) enfatizzano il fatto che gli imprenditori istituzionali, rispetto ai tradizionali imprenditori à la Schumpeter (1934, 1911), hanno la capacità di creare valore non solo attraverso l'integrazione di risorse per produzioni di mercato, ma anche attraverso l'ideazione di nuove configurazioni istituzionali. Oltre che con Schumpeter, è possibile mettere in relazione il concetto di "imprenditore istituzionale" anche ad un altro contributo pionieristico, e cioè quello di Coase (1937). L'idea di "imprenditore istituzionale", infatti, può aiutare far pensare all'impresa come un fenomeno che, invece di prendere corpo à la Coase da una situazione in qualche modo fluida, come quella dell'"oceano della cooperazione inconsapevole" propria del mercato (Robertson, 1928), emerge à la Fuller (1969), quasi per disarticolazione, da una situazione per certi aspetti solida, come quella di un perfetto Stato accentratore, che via via è spinto a decentralizzare alcune sue attività per tentare di ridurre i costi di gestione del sistema legale<sup>2</sup>. Inoltre, si può forse aggiungere che nell'elaborazione del concetto di "imprenditore istituzionale" sembrerebbero confluire diversi filoni di pensiero tendenti a identificare un insieme di soggetti non pubblici attraverso due idee principali: quella che potrebbe chiamarsi l'idea della '*political enterprise*', connessa a lavori come quelli di Becker (1983), Schneider con Teske (1992) e Wittman (1989; 1995), e quella di matrice Olsoniana sul problema dell'azione collettiva.

---

2) Interessanti commenti e approfondimenti al riguardo sono in Scandizzo (2002, p. 70 e pp. 113-118) e in Pagano (2008).

L'idea della *'political enterprise'* – che in qualche modo si muove nel solco dei contributi di Stigler (1971), Posner (1974, 1975) e Peltzman (1976) – può valere a riaffermare che l'imprenditorialità è un fenomeno caratterizzato da relazioni non esclusivamente economiche. Tale idea, più in particolare, riconoscendo l'esistenza di opportunità di 'profitto' non solo economico, ma anche politico e la capacità di certi soggetti di individuare tali opportunità e di saperle sfruttare a proprio vantaggio, spinge infatti a cogliere una chiara analogia tra comportamenti imprenditoriali che possono maturare in ambienti politici e comportamenti imprenditoriali che possono maturare nei mercati economici standard. Un'analogia, che per quanto concerne il problema della regolazione, è valsa a far emergere due distinti orientamenti: quello di chi ritiene che, attraverso una serie di scambi, si possa giungere ad un'allocazione politica delle risorse non necessariamente meno Pareto-efficiente dell'allocazione delle risorse ottenuta per via economica (Becker, 1983; Wittman, 1989, 1995); e quello di chi invece mostra perplessità circa la realizzabilità di tali risultati (North, 1981, 1990; Holcombe, 2002).

D'altra parte, l'intuizione olsoniana può valere a ribadire che i piccoli gruppi finiscono spesso per avere un peso maggiore di quelli più grandi nel facilitare i processi di cambiamento. La ragione per questa maggiore "incisività" sarebbe dovuta al fatto che le coalizioni composte da pochi soggetti, potendo raggiungere livelli di coordinamento più elevati delle proprie attività a parità di costi di transazione, possono rivelare una maggiore efficienza nell'agire per il cambiamento di un dato sistema economico-politico rispetto ai gruppi composti da più soggetti, che invece soffrono più facilmente di problemi di "coordination failure" o sono costretti a sostenere costi di transazione più alti. Il concetto di "imprenditore istituzionale" suggerisce quindi l'idea di un soggetto che, per ottenere determinati guadagni, è in grado non solo di agire in modo incisivo nell'ambito delle istituzioni esistenti, ma anche di alterarle e che, nella sua azione, si pone come punto limite o unità minima dei piccoli gruppi *à la* Olson (1965). Ciò significa che tale soggetto riesce ad essere altrettanto, se non più, efficiente dei piccoli gruppi rispetto alla possibilità di produrre il cambiamento del sistema economico-politico entro cui agisce.

In quest'ottica, l'"imprenditore istituzionale" sembra trovare la sua

peculiare ragion d'essere in situazioni particolarmente problematiche caratterizzate dal fatto che i confini tra sfera economica e sfera politica sono al limite della indistinzione e, per questo, capaci di assumere configurazioni istituzionali poco 'ortodosse' studiate prevalentemente da non economisti. Ad esempio, Castorina (2010) ha argomentato che queste situazioni di indistinzione tra economia e politica, tendono a caratterizzarsi per la coesistenza di tre principali fenomeni: l'emersione del bisogno di una nuova contrattazione sociale; l'avvio del relativo processo di formazione, espressione e sintesi delle opinioni individuali che prende corpo – quasi in termini roussoiani – in uno spazio che “oscilla tra una dimensione pubblica ed una privata, eccedente rispetto alla sfera legislativa” (ibidem p. 14); e infine un rafforzamento della società civile che – à la Habermas – finisce per configurare quest'ultima come “ambiente naturale in cui l'uomo privato si auto-regola” (ibidem p.15). In questo scenario il problema della costruzione del consenso o della conquista della popolarità assume una centralità evidente e si incrocia con quello della pubblicità della discussione. La stampa, la radio, la televisione e via via tutti gli altri nuovi mezzi di informazione diventano quindi nel tempo teatri decisivi per il confronto delle opinioni e per l'espressione diretta o indiretta del consenso-dissenso dei cittadini. Castorina (2010) suggerisce altresì che queste condizioni particolari favoriscono, da un lato, l'avvento “di una politica che si fa sempre più spettacolo e di uno spettacolo che sconfina sempre di più nella politica” (ibidem p.1), dall'altro, la nascita di “soggetti politico-mediatici ibridi” e di “nuove forme di legittimazione politica” (ibidem p.3). La figura dell'“imprenditore istituzionale” si presta tuttavia non solo ad accogliere queste ultime sollecitazioni, ma anche a fornire ad esse un contenuto più 'asciutto' e maggiormente formalizzabile in termini di domanda e offerta di cambiamento istituzionale. Tale figura, oltre a quanto precedentemente esposto, porta in primo piano anche l'idea di un soggetto capace di sfruttare – tramite la spettacolarizzazione di certi eventi o la trasformazione à la Debord (2006) di ciò che è materiale in nuovi simboli, marchi e immagini – qualsiasi tipo di squilibrio istituzionale, compresi quelli al confine tra “artistry” e politica.

*Box 1 Le principali caratteristiche dell'imprenditore istituzionale*

Sinteticamente l'imprenditore istituzionale può essere definito secondo i seguenti caratteri.

Un soggetto che trova la sua **ragion d'essere** nel:

- muoversi in situazioni particolarmente problematiche caratterizzate dal fatto che i confini tra sfera economica e sfera politica sono al limite della indistinzione;
- anticipare i gestori del potere politico adottando pratiche autoregolamentative orientate alla spettacolarizzazione di interessi privati collettivamente rilevanti;
- porsi al di fuori, o al limite, delle vigenti istituzioni, in quanto percepisce l'esistenza di guadagni potenziali ottenibili attraverso una diversa allocazione dei diritti di proprietà;
- aumentare l'attività istituzionale, riducendo l'attività di mercato per costituire istituzioni "intermedie", a forte contenuto informale, tra quelle economiche e quelle istituzionali, in modo tale da cambiare il quadro normativo, senza tuttavia rimetterlo in discussione nella sua interezza;
- assumere, con un comportamento *trustful*, da proponente, il ruolo di agente nei confronti dei gestori del potere politico che, da destinatari della proposta, assumono, con un comportamento *trustworthy*, la veste di principale.

Un soggetto che, rispetto al tradizionale imprenditore à la Schumpeter, ha la **capacità** di:

- creare valore non solo attraverso l'integrazione di risorse per produzioni di mercato, ma anche attraverso l'ideazione di nuove configurazioni istituzionali;
- sfruttare qualsiasi tipo di squilibrio istituzionale, compresi quelli al confine tra "artistry" e politica;
- di ridurre i costi di contrattazione sia sul lato relativo ai costi di transazione tra gestori del potere politico, imprenditori e consumatori, senza mettere in discussione l'intero quadro istitu-

zionale, sia quello relativo ai costi di transazione tra le imprese private operanti nel suo stesso settore, mediante integrazioni orizzontali e verticali;

- alterare le istituzioni esistenti ponendosi come punto limite o unità minima dei piccoli gruppi *à la* Olson.

Un soggetto che pone in essere **strategie** tese a rimuovere vincoli istituzionali ad attività di mercato (Li et al., 2006) per ottenere benefici economici attraverso innovazioni istituzionali da lui stesso promosse (Anderson e Hill, 2004) quali:

- un aperto sostegno a modifiche del quadro istituzionale in vigore (*“Open Advocacy”*);
- la persuasione privata verso i gestori del potere politico per realizzare tali modifiche (*“Private Persuasion”*);
- la richiesta di trattamenti eccezionali per certe attività nel quadro istituzionale (*“Making a Case of Exceptions”*);
- l’avvio di un’attività economica deviante rispetto all’insieme delle regole prevalenti in vista di una giustificazione ex-post sulla base di eventuali successi d’impresa e sociali ottenuti (*“Ex Ante Investment with Ex Post Justification”*).
- definizione o riorganizzazione dei diritti di proprietà in contesti in cui sono assenti o dove sono possibili miglioramenti Parettiani.

Caratteristiche	Capacità	Strategia principale	Impatto prevalente	Bibliografia	Esiti
Inclinazione alla riservatezza	Instaurare un dialogo diretto con i gestori del potere politico	Private Persuasion	Allineamento di interessi con i gestori del potere politico	Li, Feng, Jang (2006);	Autorizzazioni singole con perdite sociali;  oppure  Autorizzazioni singole con miglioramento Pareciano (maggiore efficienza);  oppure  Autorizzazioni generalizzate con miglioramento del benessere sociale (maggiore equità ed efficienza)
Propensione per la costituzione di reti relazionali	Capacità di coordinamento di piccoli gruppi à la Olson	Lobbying	Pressione sui gestori del potere politico	Olson (1965)	
Forte tendenza all'innovazione	Creare valore attraverso l'ideazione di nuove configurazioni istituzionali	Adozione di comportamenti trustful	Creazione di rapporti d'agenzia	North (1990)	
Alta propensione al rischio economico e politico	Agire evitando immediate sanzioni	Ex Ante Investment	Ex-post justification	Li, Feng, Jang (2006)	
Predilezione per l'azione in situazioni sfumate e/o indistinte	Sfruttare gli squilibri istituzionali	Open Advocacy (spettacularizzazione di esigenze individuali e/o sociali)	Cattura indiretta (grazie ad un soggetto terzo) dei gestori del potere politico	Li, Feng, Jang (2006); Castorina (2010); Kirzner (1973, 1997)	
Vocazione a percepire bisogni sociali insoddisfatti	Anticipare l'azione dei gestori del potere politico	Auto-regolamentazione	Acquisizione di una posizione di vantaggio competitivo	Kirzner (1973, 1997); Anderson e Hill (2004)	
Inclinazione verso scelte discriminanti	Porsi al di fuori delle vigenti istituzioni	Making a case of exception	Creazione di un potenziale precedente	Li, Feng, Jang (2006)	

#### **4. L'imprenditore istituzionale come chiave interpretativa della regolamentazione del settore televisivo italiano**

Particolarmente utile per mettere a fuoco il ruolo che il concetto dell'imprenditore istituzionale può svolgere all'interno della teoria della regolamentazione delle forme di mercato risulta l'analisi dell'industria delle telecomunicazioni, vista la sua forte dipendenza dal cambiamento tecnologico che lo espone alla necessità di un continuo e tempestivo processo di regolamentazione. Ancor più emblematico in tal senso è il settore televisivo dove il problema della regolamentazione aumenta di complessità, vista la presunta capacità del mezzo televisivo di influenzare la politica, la sostanziale concentrazione del settore in mano a pochi grandi "tycoon" ed ad aspetti di retroazione che derivano dal forte potere di condizionamento della regolamentazione sullo stesso settore televisivo. In questo contesto appare di rilievo l'evoluzione del settore televisivo italiano, in particolare tra il 1970 e il 1990, per il fatto che questa evoluzione è stata caratterizzata da: regole di comportamento spesso emerse non dall'alto, attraverso una precisa e pianificata attività regolatoria, bensì, dal basso, attraverso norme di comportamento poste in essere in via spontanea da una pluralità di attori con interessi non sempre convergenti; da un "vuoto normativo" rispetto ai cambiamenti tecnologici che hanno interessato lo sviluppo del settore televisivo; e da alcuni elementi di inerzia e lentezza nell'attività regolamentativa della politica che hanno portato all'emersione di un'attività privata in questo stesso settore.

In un tale quadro il concetto dell'imprenditore istituzionale può così rivelarsi utile sotto un triplice punto di vista: nel precisare come l'interesse privato possa sfociare in un'azione legislativa; nell'evidenziare varie modalità di 'cattura' del regolatore da parte di interessi organizzati su base di impresa; e nel delineare una possibile traiettoria evolutiva della regolamentazione del settore televisivo in Italia. L'evoluzione di questo settore (Box 2) ha visto la partecipazione, spesso conflittuale, di una moltitudine di attori pubblici e privati.

*Box 2 – Le principali tappe dell'evoluzione del settore televisivo in Italia*

Nel 1923, con il Regio decreto 1067, viene introdotto il primo intervento normativo nell'ordinamento italiano in materia di telecomunicazioni, con il quale si affidava allo Stato l'esclusiva sulle trasmissioni radiofoniche, da esercitare tramite società concessionarie.

Nel 1924, da un provvedimento normativo, con la fusione della società Radiofono di Guglielmo Marconi con la Sirac - creata dal primo ministro delle Comunicazioni d'Italia Costanzo Ciano - nasce l'Unione Radiofonica Italiana (URI).

Nel 1928 l'Uri viene trasformata in Eiar – Ente italiano audizioni radiofoniche.

Il 26 ottobre 1944 l'Eiar assume la nuova denominazione Rai, Radio audizioni italiane, passando alle dipendenze del ministero delle Poste.

Nel 1954 parte il servizio televisivo regolare assumendo (il 10 aprile) l'attuale denominazione: Radiotelevisione italiana e arrivando, nel 1956, a coprire tutto il territorio nazionale. Nel 1961 iniziano le trasmissioni del secondo canale Rai

L'inizio degli anni Settanta vede la nascita delle prime emittenti private a diffusione locale di cui però nel 1974 la Corte costituzionale sancisce l'illegalità pronunciandosi (sentenza 225/1974), a favore del monopolio di Stato, in quanto considerato l'unica gestione in grado di garantire il pluralismo. Salvo escludere (sentenza 226/1974) dal monopolio statale le emittenti che trasmettevano via cavo.

Nel 1975 viene approvata la legge 103/1975 "Nuove norme in materia di diffusione radiofonica e televisiva" che, recependo l'orientamento della Corte costituzionale, sancisce la riserva del servizio radiotelevisivo allo Stato.

Nel 1976 la Corte costituzionale si pronuncia (sentenza n. 202/1976) sull'incostituzionalità della riserva allo Stato delle trasmissioni via etere in ambito locale.

Alla fine del 1979 vede la luce il terzo canale Rai.

Nel 1980 Telemilano e le sue consociate si trasformano nel network nazionale di Canale 5. Le televisioni Rizzoli costituiscono la PIN (prima rete indipendente): film Cineriz e telegiornale Contatto. Il PCI costituisce la NET (Nuova emittenza televisiva).

Nel 1981 la magistratura blocca Contratto a seguito di un esposto della Rai e lo cancella definitivamente con una sentenza della Corte Costituzionale (n. 148, del 14/7/81). Mondadori fonda Rete 4 s.r.l.

1982: Rusconi fonda il network Italia 1

1983-84: Fininvest compra Rete 4 (solo gli impianti e il magazzino) e Italia 1

Nell'ottobre 1984 i pretori di Torino, Roma e Pescara bloccano la ripetizione del segnale Fininvest tramite ponti radio. La Fininvest reagisce bloccando tutte le trasmissioni nelle regioni interessate, provocando la reazione dei telespettatori. Il Governo Craxi interviene e autorizza per sei mesi, tramite un decreto, la "interconnessione funzionale". La Camera nega la costituzionalità del decreto. Si attua un più largo compromesso politico (anche con il PCI e il MSI).

Nel 1985 viene approvata la legge n. 10 che mentre da una parte ribadisce che la diffusione sonora e televisiva sull'intero territorio nazionale via etere o via cavo o per mezzo di satelliti o con qualsiasi altro mezzo, ha carattere di preminente interesse generale ed è riservata allo Stato, d'altra parte riconosce l'esistenza delle emittenti private. Ne riconosce la legittimità nell'ambito di un piano nazionale di assegnazione delle frequenze, e permette la trasmissione degli stessi programmi pre-registrati, da diverse emittenti, purché in tempi diversi.

Nel 1986, scaduto il secondo termine di 6 mesi, il pretore di Torino sigilla gli impianti Fininvest in Piemonte.

Nel 1987 la Corte costituzionale si esprime (sentenza 153/1987) sull'incostituzionalità della riserva allo Stato delle trasmissioni verso l'estero

Nel 1988 la Corte costituzionale (sentenza n. 826/1988) pur riconoscendo il superamento del monopolio statale lo subordina all'ap-

provazione di un corpus organico di norme inteso a stabilire forti garanzie in grado di salvaguardare il massimo pluralismo nell'informazione, evitando nel contempo derive oligopolistiche del mercato. Annulla inoltre (sentenza 14/7/88) la decisione del pretore di Torino sulla chiusura degli impianti Fininvest.

Nel 1990 le indicazioni della Corte costituzionale si sostanziano nella legge n. 223 – cosiddetta legge Mammì. La normativa riconosce il diritto dei privati ad accedere alle frequenze su scala nazionale, previa concessione statale; viene istituito il garante per la radiodiffusione e l'editoria (art. 6), nominato con decreto del presidente della Repubblica su proposta dei presidenti delle Camere, e il registro nazionale delle imprese radiotelevisive (art 12); vengono per la prima volta fissati limiti sulla pubblicità, e dei limiti antitrust.

Nel 1994 la norma è oggetto di una valutazione di incostituzionalità da parte della Corte costituzionale (sentenza 420/1994 relativamente all'art.15 comma 4 della legge Mammì) in quanto “anziché muoversi nella direzione di contenere posizioni dominanti già esistenti così da ampliare, ancorché gradualmente, la concreta attuazione del valore del pluralismo, ha invece sottodimensionato il limite alle concentrazioni” stabilizzando così di fatto la posizione dominante esistente.

Nel 1997 viene approvata la cosiddetta legge Maccanico che non dà soluzione alle questioni proposte dalla corte e introduce un regime transitorio che, pur riconoscendo limiti antitrust più rigidi, dispone che l'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni, “al fine di consentire l'avvio dei mercati nel rispetto dei principi del pluralismo e della concorrenza, relativamente ai programmi televisivi o radiofonici numerici può stabilire un periodo transitorio nel quale non vengono applicati i limiti previsti”.

Nel 2002 un nuovo intervento della Corte costituzionale stigmatizza il perdurante assetto oligopolistico del mercato televisivo italiano, censurando con forza l'assenza di un limite temporale al mantenimento delle reti televisive considerate dallo stesso legislatore in posizione di violazione delle norme antitrust. La Corte fissa

un termine massimo al 31 dicembre 2003, con la sola subordinata legata all'eventuale "diverso futuro assetto che potrebbe derivare dallo sviluppo della tecnica di trasmissione digitale terrestre, con conseguente aumento delle risorse tecniche disponibili".

Nel 2004 viene introdotta la legge n. 112 – cosiddetta legge Gasparri – e nel 2005 il relativo testo unico della televisione, di cui al decreto legislativo n. 177/2005. Di rilievo ai fini di un effetto sulla gestione di eventuali posizioni dominanti l'introduzione della differenza tra pubblicità e telepromozioni e l'istituzione del "sistema integrato delle comunicazioni" (SIT), definito come "il settore economico che comprende le seguenti attività: stampa quotidiana e periodica; editoria annuaristica ed elettronica anche per il tramite di internet; radio e televisione; cinema; pubblicità esterna; iniziative di comunicazione di prodotti e servizi; sponsorizzazioni" che diventa quindi riferimento per il limite giuridico legato al concetto di posizione dominante.

Nel 2006 la Commissione europea, con lettera di messa in mora, apre una procedura di infrazione in capo allo Stato italiano, contestando in particolare il contrasto di taluni aspetti fondamentali della legge 112/2004 e del testo unico della televisione di cui al dl 177/2005, con il quadro delle regole comunitarie in materia di gestione efficiente dello spettro e di accesso non discriminatorio alle risorse frequenziali e ai relativi diritti d'uso, con connessi ripetuti rilievi in ordine alle barriere esistenti all'ingresso di nuovi operatori e all'esigenza di rimuovere sollecitamente tale situazione. Al fine di adeguare la legislazione interna alle disposizioni dell'ordinamento comunitario, nello stesso anno vengono presentati due disegni di legge (D.d.l. n. C-1825 "Disposizioni per la disciplina del settore televisivo nella fase di transizione alla tecnologia digitale" e d.d.l. S-1588 "Disciplina e riorganizzazione del servizio pubblico generale radiotelevisivo" alla Camera dei deputati) – cosiddetta riforma Gentiloni - che però, a causa di un cammino parlamentare lento e accidentato e del rapido avvicendamento politico, non si tramutano in legge dello Stato.

Si tratta di vicende molto complesse, analizzate in dettaglio da diversi lavori, e che qui possono essere richiamate sinteticamente facendo riferimento a una situazione iniziale in cui il settore era oggetto di una regolazione incontrastata a favore di un assoluto monopolio pubblico, e ad alcuni momenti principali.

In un primo tempo, l'affermazione di nuove tecnologie e un senso tangibile di insoddisfazione sociale verso i servizi del monopolio pubblico prendono corpo con l'emersione, all'inizio degli anni settanta, del fenomeno delle televisioni private locali "al di fuori di qualsiasi previsione e disciplina normativa, se si eccettua l'assoluto monopolio pubblico di questa attività" (Roppo e Zaccaria, 1991, p. 6). Successivamente – con la sentenza n. 202 – la Corte Costituzionale nel 1976, "dichiara l'incostituzionalità del monopolio statale delle trasmissioni radiotelevisive via etere in ambito locale" (Pace, 1987, p. 623), ma "non riconosce ai privati il diritto soggettivo a trasmettere" (p. 623), nel senso che si "invoca una legge che disciplini l'attività" privata (Roppo e Zaccaria, 1991, p. 6). In un terzo momento, alcune televisioni private si organizzano per operare anche su scala nazionale, eludendo certi divieti (Pace, 1987, p. 627-631; Donati, 2008, pp. 148-149). Segue un momento di particolare conflittualità tra settore pubblico e settore privato, in corrispondenza del quale vi è, a livello nazionale, un' "involuzione in senso monopolistico del settore privato della televisione" (Pace, 1987, p. 632). A questa involuzione corrisponde una riaffermazione dei vincoli agli operatori privati, che si traduce in iniziative giudiziarie finalizzate ad una parziale inibizione delle loro trasmissioni oltre l'ambito locale (Pace, 1987, p. 633; cfr. Donati, 2008, p. 148-149; Ginsborg, 2005, p.37). Questa situazione porta ad una reazione di alcune emittenti regionali (interessate da tali disposizioni) che "[...] con mossa politicamente abile [...] effettuano [...] il *black out* totale delle trasmissioni nelle rispettive regioni facendo credere alla pubblica opinione che l'oscuramento totale sia un effetto dei provvedimenti giudiziari" (Pace, 1987, p. 633). In ultimo, il mercato televisivo trova una regolazione nella legge n. 223 del 1990 che legittima sostanzialmente lo *status quo* formatosi sul mercato: nel senso che le norme della legge "consentono di mantenere gli equilibri tra privato e pubblico, tra emittenti locali e nazionali generatisi in modo evolutivo negli anni ottanta" (Gambaro e Silva, 1992, p. 163).

L'attività di regolazione del settore televisivo in Italia è stata quindi la risultante: 1) di un'azione pubblica esercitata, in modo non sempre coeso, da parte dei tre principali poteri dello Stato: parlamento, governo, e corti giudiziarie; 2) di una pressione sociale esercitata dallo sviluppo di nuove tecnologie e dall'insorgenza di nuovi bisogni sotto forma di un'accresciuta domanda di prodotti televisivi – informativi e ricreativi; e 3) dell'ingresso nel settore televisivo di un insieme di imprenditori istituzionali, che per dinamiche interne al settore privato, è andato progressivamente assottigliandosi dal punto di vista numerico, sino a identificarsi in un'unica impresa privata interessata ad insediarsi stabilmente – al di fuori delle vigenti norme – sul mercato televisivo nazionale. Si consideri, ora, che in Italia la televisione, come ricordano Gambaro e Silva (1992, pp. 143-144), si sviluppa dal suo avvio nel 1952 sino al 1970

*“in una condizione istituzionale di monopolio in sintonia con quanto accaduto negli altri paesi europei, ma esasperando alcune caratteristiche del modello presente anche nelle altre nazioni. [...] [A]ppaiono particolarmente spinti sia il carattere pedagogico-educativo della televisione italiana sia l'occupazione politica [...]. Le due esasperazioni della televisione italiana sono sinergiche tra loro in diversi aspetti e particolarmente nella concezione autopropulsiva del mezzo, nell'assenza della stessa idea di un rapporto di scambio tra emittente e pubblico, in una concezione dell'offerta televisiva che non deve misurarsi col successo di mercato e rende conto solo a sé stessa, e alle élite politiche che la controllano” (ibidem 1992, p. 143-144)<sup>3</sup>.*

L'imprenditore in posizione di monopolio, per mantenere la propria posizione dominante, si trova quindi ad aumentare l'attività istituzionale, a scapito dell'attività di mercato. E il risultato è quello di allargare 'finestre d'opportunità' per nuovi imprenditori, che entrano nel settore televisivo sulla base di attività economiche non sempre coerenti con le prevalenti istituzioni di non-mercato, come accaduto in Italia nella prima metà degli anni settanta con le emittenti locali.

---

3) Interessanti commenti circa il contesto sociale in cui si sono emerse le prime televisioni private in Italia sono anche quelli di Barca (p. 112).

L'azione di questi imprenditori può essere ricondotta ad una strategia di “*ex ante investment with ex post justification*” (EIEJ). Una strategia che può essere spiegata, come suggerito da Li et al. (2004), sulla base di una preventiva attività persuasiva nei confronti dei gestori del potere politico – che però ricondurrebbe l'EIEJ, depotenziandola, nell'ambito della strategia della “Private Persuasion” – o preferibilmente sulla base dei moderni modelli teorici esplicativi delle relazioni fiduciarie<sup>4</sup>.

La fiducia può tuttavia risultare elemento necessario, ma non sufficiente a dar conto della dinamica complessiva che si genera, contestualmente all'avvio di investimenti connessi ad attività non ancora regolamentate, tra imprenditori, società e gestori del potere politico. Nel senso che è ragionevole pensare che tali meccanismi fiduciarî, rispetto all'avvio di investimenti connessi ad attività non ancora regolamentate, siano comunque parte di una più ampia valutazione. Più precisamente, essi sembrano il frutto di un calcolo decisionale fondato sulla centralità delle aspettative circa la capacità degli investimenti “istituzionali” di alterare, in termini più o meno migliorativi, il grado di coerenza degli interessi complessivi che intercorrono, in modo diretto o indiretto, tra tutti i soggetti che danno vita al sistema economico-politico a cui si sta facendo riferimento.

Emblematica, in tal senso, l'esperienza di TeleBiella, “la prima stazione televisiva privata in Italia” (Grasso, 2004, p. 22), che, in un certo periodo “prosegue nonostante le diffide del Ministero delle Poste, trovando presto altri imitatori” (Gambaro e Silva, 1992, p. 146). Come ricorda Noam (1987, p. 21),

*“[i]ts programs, not available over the air, were intended to ‘better inform’ the local audience during elections and to counter the entrenched local political hierarchy. When the government attempted*

---

4) Nel senso che le iniziative non autorizzate potrebbero, in una linea astratta compatibile con lavori come quelli di Pelligra (2002, 2005) e Guerra con Zizzo (2004), trovare una loro spiegazione razionale – e quindi una corrispondente giustificazione legislativa *ex post* – sulla base di meccanismi fiduciarî capaci di fungere, in un'ottica di comportamenti rispondenti, da elemento catalizzatore o compulsivo di una rivalutazione della scala delle preferenze del governo o dei gestori del potere politico, cioè dei soggetti a cui tali imprenditori si rendono vulnerabili.

*to close the system down, a local judge ruled in Tele-Biella's favor, finding that the station fulfilled a local information function that had not been addressed by RAI".*

La criticità dell'interdipendenza tra gli interessi degli imprenditori, dei gestori del potere politico e della società può essere colta più chiaramente se si considera che tipicamente l'interesse principale della società è quello di avere un governo capace di offrirle sicurezza e diritti di proprietà efficientemente allocati. D'altra parte, è interesse principale del governo ottenere tasse sul reddito in cambio dei servizi resi alla società (North, 1981). I due interessi sono concomitanti, ma, allo stesso tempo, contrapposti, sicché è possibile che la corrispondente relazione funzionale bidirezionale si sviluppi in modo incoerente rispetto alle ragioni della propria esistenza. Quando questo accade, emerge uno squilibrio istituzionale o un'allocazione inefficiente dei diritti di proprietà che può valere a segnalare la presenza di opportunità di profitto per quei soggetti che prima di altri riescono ad intraprendere un'azione di rimozione di quello stesso squilibrio (Kirzner, 1973, 1997). In questo senso, gli imprenditori non ancora autorizzati, percependo l'esistenza di guadagni potenziali attraverso una diversa allocazione dei diritti di proprietà, come quelli relativi al settore televisivo, e comportandosi in modo tale favorire l'emersione di regole utili a fargli ottenere quei guadagni, giocano il ruolo di imprenditori istituzionali.

Impiegando la logica di North (1990, pp. 127-128) si può dire che la rinegoziazione istituzionale ha luogo quando uno o più soggetti percepiscono la possibilità di raggiungere un livello di benessere più elevato, attraverso un contratto diverso da quello che prima li univa. Questa possibilità trova un ostacolo nel fatto che i contratti economici che si vorrebbero ridefinire sono 'incastonati', se così si può dire, in un sistema gerarchico di regole più elevate. È così ragionevole pensare che alcuni imprenditori possano avvertire l'esigenza di investire maggiori risorse nel cambiamento non di tutto l'insieme di regole superiori, ma di una loro sottoclasse strettamente connessa ai propri piani economici, per poi eventualmente ripartire dalle posizioni acquisite verso ulteriori rinegoziazioni, al presentarsi di nuove opportunità. Questi imprenditori si trovano a dover

valutare i costi e benefici connessi al proprio impegno economico. E poiché l'entità dei potenziali profitti dipende da modificazioni di regole e da garanzie della loro applicazione, essi possono trovare conveniente aumentare l'attività istituzionale, riducendo l'attività di mercato per costituire istituzioni 'intermedie', a forte contenuto informale, tra quelle economiche e quelle istituzionali, in modo tale da cambiare il quadro normativo, senza tuttavia rimmetterlo in discussione nella sua interezza. Intorno agli anni ottanta, per esempio, alcune emittenti locali cominciano a creare: *consorzi* "per mandare in onda contemporanea il medesimo programma preregistrato" (Pace, 1987, p. 627-628); *reti* che, "per programmazione e per dimensione di investimenti, cominciano a porsi in concorrenza oltre che tra di loro anche con la Rai, conquistando quote importanti di ascolto" (Gambaro e Silva, 1992, p. 153); e *marchi* per meglio segnalare diritti di proprietà privata e realizzare "un'unitarietà dell'immagine" verso i telespettatori (ibidem p. 153).

L'aumento dell'attività istituzionale e la conseguente riduzione dell'attività di mercato operata da certi imprenditori privati trova inoltre un riflesso ancor più evidente in una pratica che – a nostro avviso – avrà un ruolo di prima grandezza nel favorire nel 1990 l'emersione di un assetto del mercato televisivo italiano i cui tratti di fondo tenderanno a persistere a lungo: quella che alcuni hanno associato ad una pratica di *autoregolamentazione*, ma che nella situazione in esame può più propriamente essere definita come *autolimitazione*. Questa pratica, in larga parte trascurata dalla letteratura economica, ha caratterizzato lo sviluppo, sin dalle sue prime fasi, della televisione privata in Italia.

Riguardo al *network* di emittenti che saranno riunite sotto il marchio di "Italia Uno", per esempio, è possibile leggere che il suo principale promotore, l'editore Edilio Rusconi, ancora in assenza d'una legge che desse certezza si era autoregolamentato, si era "limitato", relativamente a tale *network*, a non possedere più di sette emittenti e ad affiliarsi a terzi che beneficiavano di programmi televisivi centralizzati (Fiori, 2004, p. 97). Riguardo al *network* di una serie di emittenti che si erano organizzate attorno ai marchi "Retequattro" e "Canale 5", la pratica dell'autolimitazione sembrerebbe aver preso corpo contestualmente allo sviluppo di particolari circostanze di tempo e di luogo, connesse ad una fase ritenuta di particolare conflittualità tra settore pubblico

e settore privato. A seguito di alcune iniziative giudiziarie volte alla “disattivazione degli impianti e degli apparecchi necessari per l’interconnessione funzionale oltre l’ambito locale, delle emittenti facenti capo ai circuiti ‘Retequattro’ e ‘Canale 5’” che trasmettevano in alcune regioni (Pace, 1987, p. 633), infatti, la risposta da parte dei *network* interessati da tali iniziative si traduce in un’autolimitazione molto drastica, caratterizzata da un duplice risvolto. Da un lato, in quelle regioni, la trasmissione dei programmi televisivi è quasi del tutto azzerata, nonostante possa continuare la trasmissione su scala locale (Roppo e Zaccaria, 1991, p. 8). Dall’altro, questo stesso tipo di autoregolamentazione introduce un incentivo utile ad una partecipazione più attiva nel processo di regolazione del settore da parte dei cittadini. Questi finiscono per originare – nei confronti di quelle iniziative tese a impedire alle reti televisive private la trasmissione di programmi sull’intera scala nazionale – una protesta così ‘considerevole’ da risultare funzionale alla produzione, da parte dei gestori politici, di una serie di atti di legittimazione *ex post* dell’attività privata in campo televisivo. Verranno così poste le basi per la legge n. 223 del 1990, che, a sua volta, avrà esiti tali da riflettersi negli anni successivi in vari tentativi politici di adattare la regolamentazione del mercato televisivo al continuo mutamento tecnologico che però risulteranno largamente funzionali – come avvenuto con la cosiddetta legge Gasparri del 2004 – agli interessi prevalenti emersi in quello stesso mercato nel corso degli anni ottanta (Ginsborg, 2005, pp. 37-38; Fiori, 2005, pp. 105-120; Silva, 2008). Così, da un punto di vista astratto, attraverso queste pratiche di autoregolamentazione, la rinegoziazione dei contratti può presentare per certi versi forti analogie con un rapporto di agenzia: gli imprenditori, con un comportamento *trustful*, da proponenti, assumono il ruolo di agente; i gestori del potere politico – da destinatari della proposta assumono, con un comportamento *trustworthy*, la veste di principale, che finisce per accreditarli come i veri soggetti riformatori. Come nel rapporto di agenzia uno dei problemi maggiori è quello dell’allineamento tra gli interessi del principale e dell’agente, e quindi quello delle relative garanzie di esecuzione del contratto, così analoghe complicazioni potrebbero riaffiorare nelle dinamiche di cambiamento prese in esame, dove gli interessi degli imprenditori tesi ad una redistribuzione dei diritti di proprietà potrebbero trovare una

sorta di meccanismo di *enforcement* negli interessi insoddisfatti della società – a garanzia che davvero si realizzi l’“ex post justification” per gli investimenti inizialmente non autorizzati. D’altra parte per i gestori del potere politico, potendosi essi accreditare come riformatori, il conseguente consenso sociale potrebbe fungere da compenso ad una rinegoziazione costosa in termini di riduzione della loro sfera di intervento diretto nell’economia. Un consenso di questo tipo, infatti, promette di mantenere i politici al riparo da una più ampia e costosa ricontrattazione sociale, e anche da un eventuale ingresso nel mercato politico di competitori più solleciti ad offrire ai cittadini maggiore sicurezza e una più efficiente allocazione dei diritti di proprietà.

## 5. Conclusioni

L’analisi svolta, a partire da una riorganizzazione della letteratura sulla regolamentazione dei mercati secondo alcuni snodi teorici principali, si è proposta di investigare l’ipotesi che l’attività privata, pur in presenza di istituzioni sfavorevoli, possa riuscire ad emergere e ad affermarsi e, a trovare una corrispondenza nelle istituzioni formali. Tale ipotesi, inquadrata in un’interpretazione del processo regolamentativo basata sull’interazione di tre principali gruppi sociali (imprenditori istituzionali, attori pubblici e cittadini) e funzionante in accordo con alcuni capisaldi o ‘building blocks’ teorici, ha permesso di evidenziare come il conseguente processo di rinegoziazione dei contratti, lungi dall’aver esiti scontati, si presti a forti analogie con un rapporto d’agenzia tra gli imprenditori istituzionali, con il ruolo di agente, e i gestori del potere politico, che ricoprono il ruolo di principale. Gli esiti possibili di tale dinamica, oltre quello della mancata autorizzazione, vanno dall’autorizzazione singola con perdite sociali (è il caso ad esempio di un allineamento di interessi illeciti tra un imprenditore istituzionale e i gestori del potere politico), all’autorizzazione singola con un miglioramento Pareziano (è il caso dell’eccezione), all’autorizzazione generalizzata con un miglioramento del benessere sociale (è il caso in cui la riallocazione dei diritti di proprietà provoca un miglioramento per l’intera collettività). Con riferimento all’evoluzione del settore televisivo italiano, i tentativi di istituzionalizzare i cambiamenti propugnati da alcuni imprenditori, concretizzati nella legge n. 223 del 1990 e tesi a favorire l’ingresso dei privati nel mercato locale

e nazionale facendo loro ottenere una legittimazione *ex post*, sono stati possibili riducendo i costi di contrattazione. Da un lato, infatti, sono stati ridotti i costi di transazione tra gestori del potere politico, imprenditori e consumatori di prodotti televisivi, senza che, coerentemente con una prospettiva *à la North*, prendesse corpo la pretesa di mettere in discussione l'intero quadro istituzionale: cioè la permanenza di un unico concessionario pubblico. Dall'altro lato, i costi di transazione tra le imprese private operanti nel settore televisivo sono anch'essi stati ridotti con successo, mediante integrazioni orizzontali e verticali, la cui forza di mercato, seguendo un percorso evolutivo *à la Olson*, ha finito per concentrarsi, a livello nazionale, in un gruppo di operatori che è andato via via restringendosi, sino a tradursi in un gruppuscolo composto da un unico attore in posizione dominante. La nascita e il consolidamento dell'iniziativa privata, come dimostra il caso italiano, è stata inoltre favorita dall'introduzione, da parte di alcuni imprenditori, di pratiche incentrate sulla spettacolarizzazione di interessi privati collettivamente rilevanti. Con queste pratiche tali imprenditori sono riusciti a conciliare interessi sociali latenti, sordinati e spesso contrastanti e quindi a procedere, con minori rischi, verso la realizzazione dei propri obiettivi.

### Riferimenti bibliografici

- Acemoglu, D. – Robinson, J.A. (2006), *Economic Origins of Dictatorship and Democracy*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Akerlof, G. (1970), "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No. 3, pp. 488-500.
- Alchian, A. (1950), "Uncertainty, Evolution and Economic Theory", *The Journal of Political Economy*, Vol. 58, No. 3, pp. 211-222.
- Anderson, T.L. – Hill, P.J. (2004), *The Not So Wild, Wild West. Property Rights on The Frontier*, Stanford University Press, Stanford.
- Arrow, J.K. (1985), "The Economics of Agency", in Pratt, J.W., Zechauser, R.J. (a cura di), *Principals and Agents. The Structure of Business*, Harvard Business School Press, Boston, pp. 37-51.
- Barca, F. (1999), "The local television broadcasting system in Italy: too few resources for too many companies?", *Media, Culture & Soci-*

- ety, SAGE, London, Vol. 21, No 1, pp. 109–122.
- Becker, G.S. (1983), “A Theory of Competition Among Pressure Groups for Political Influence”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 98, No. 3, pp. 371-400.
- Castorina, R. (2010), “Quinto potere. Terzietà gloriosa, sovranità mediatica, spettacolarizzazione della politica”, *Metabasis*, anno V, No. 9, p. 1-31
- Coase, R. (1960), “The Problem of Social Cost”, *Journal of Law and Economics*, Vol. 3, pp. 1-44.
- Coase, R.H. (1937), “The Nature of the Firm”, *Economica*, Vol. 4, No. 16, pp. 386-405.
- Dasgupta, P. (1988), “Trust as a commodity”, in Gambetta, D. (a cura di), *Trust: Making Cooperative Relations*, Basil Blackwell, Oxford, pp. 49-72.
- Debord, G. (2006), *Commentari sulla società dello spettacolo*, Baldini Castoldi Dalai, Milano
- Demsetz, H. (1967), “Toward a Theory of Property Rights”, *American Economic Review, Paper and Proceedings*, Vol. 57, No. 2, pp. 347-359.
- Donati, F. (2008), “La radiotelevisione: l’evoluzione del quadro normativo italiano”, in Nicita, A., Ramello, G.B., Silva, F. (a cura di), *La nuova televisione. Economia, mercato, regole*, Il Mulino, Bologna, pp. 147-170.
- Fiori, G. (2004), *Il venditore. Storia di Silvio Berlusconi e della Fininvest*, Garzanti, Milano.
- Fuller, L.L. (1969), *The Morality of Law*, (Revised Edition), Yale University Press, New Haven.
- Furubotn, E.G. – Richter, R. (1998), *Institutions and Economic Theory. The Contribution of the New Institutional Economics*, The University of Michigan Press, Ann Arbor.
- Gambaro, M. – Silva, F. (1992), *Economia della televisione*, Il Mulino, Bologna.
- Ginsborg, P. (2005), *Silvio Berlusconi. Television, Power and Patrimony*, New Edition, Verso, London.
- Grasso, A. (2004), *Il Belpaese della TV. Viaggio nell’Italia delle emittenti locali*, RCS Quotidiani, Milano.
- Grossman, S.J. – Hart, O.D. (1986), “The Cost and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration”, *Working Paper*

372, *Massachusetts Institute of Technology Department of Economics*.

Guerra, G. – Zizzo, D. (2004), “Trust Responsiveness and Beliefs”, *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 55, No. 1, pp. 25-30.

Hayek, F. von (1945), “The Use of Knowledge in Society”, *American Economic Review*, Vol. 35, pp. 519-530.

Hayek, F.A. von (1982), *Law, Legislation and Liberty*; trad. it., 1994, *Legge, legislazione e libertà*, Il Saggiatore, Milano.

Holcombe, R.G. (2002), “Political Entrepreneurship and the Democratic Allocation of Economic Resources”, *The Review of Austrian Economics*, Vol. 15, No. 2-3, pp. 143-159.

Jensen, M.C. – Meckling, W.H. (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.

Kirzner, I. (1973), *Competition and Entrepreneurship*, The University of Chicago Press, Chicago.

Kirzner, I.M. (1997), *How Markets Work. Disequilibrium, Entrepreneurship and Discovery*, The Institute of Economic Affairs, London.

Li, D.D. – Feng, J. – Jiang, H. (2006), “Institutional Entrepreneurs”, *American Economic Review (Papers and Proceedings of the American Economic Association)*, Vol. 96, No. 2, pp. 358-362.

Menger, C. (1963), *Problems of Economics and Sociology*, [First Edition: 1883], University of Illinois Press, Urbana.

Noam, E. M. (1987), “Broadcasting in Italy: An Overview”, *Columbia Journal of World Business*, Fall 1987, pp. 19-25.

North, D.C. (1981), *Structure and Change in Economic History*, Norton, New York.

North, D.C. (1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, Cambridge.

Olson, M. (1965), *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*, Harvard University Press, Cambridge; trad. it., 1983, *La logica dell'azione collettiva: i beni pubblici e la teoria dei gruppi*, Feltrinelli, Milano.

Pace, A. (1987), “La radiotelevisione in Italia con particolare riguardo alla emittenza private”, *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, Vol. 37, n. 3, pp. 615-657.

- Padovani, C. (2009), "Pluralism of Information in the Television Sector in Italy: History and Contemporary Conditions", in Czepek, A., Hellwig, M, Novak, E. (a cura di), *Press Freedom and Pluralism in Europe. Concepts and Conditions*, ECREA book series. Intellect Bristol, pp.289-304.
- Pelligra, V. (2002), "Fiducia r(el)azionale", in Sacco, P.L., Zamagni S. (a cura di), *Complessità relazionale e comportamento economico. Materiali per un nuovo paradigma di razionalità*, Il Mulino, Bologna, pp. 291-335.
- Pelligra, V. (2005), "Under trusting eyes: the responsive nature of trust", in Gui, B., Sugden, R. (a cura di), *Economics and Social Interaction. Accounting for Interpersonal Relations*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 105-124.
- Peltzman, S. (1976), "Toward a General Theory of Regulation", *Journal of Law and Economics*, Vol. 19, No. 2, pp. 211-240.
- Posner, R.A. (1974), "The Social Costs of Monopoly and Regulation", *Journal of Political Economy*, Vol. 83, No. 4, pp. 807-827.
- Posner, R.A. (1974), "Theories of Economic Regulation", *Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 5, No. 2, pp. 335-351.
- Rabin, M. (1993), "Incorporating Fairness into Game Theory and Economics", *The American Economic Review*, Vol. 83, No. 5, pp. 1281-1302.
- Robertson, D.H. (1928), *The Control of Industry*, Nisbet & Co., London.
- Roppo, E. – Zaccaria, R. (1991), "Introduzione", in Roppo, E., Zaccaria, R. (a cura di), *Il sistema radiotelevisivo pubblico e privato*, Giuffrè Editore, Milano, pp. 1-15.
- Roppo, E. – Zaccaria, R. (1991), "Servizio pubblico e radiodiffusione", in Roppo, E., Zaccaria, R. (a cura di), *Il sistema radiotelevisivo pubblico e privato*, Giuffrè Editore, Milano, pp. 20-36.
- Sappington, D.E.M. – Stiglitz, J.E. (1987), "Privatization, Information and Incentives", *Journal of Policy Analysis and Management*, Vol. 6, No. 4, pp. 567-582.
- Scandizzo, P.L. (2000), "Corruzione e mali relazionali: il caso del Sud", *Sviluppo Economico*, Vol. 4, No. 1, pp.13-30.
- Scandizzo, P.L. (2002), *Il Mercato e l'Impresa: le Teorie e i Fatti*, Giappichelli, Torino.

- Scandizzo, P.L. (2005), “Corruzione, Illegalità e Valori Economici”, in *Scritti in Onore di Vincenzo Buonocore*, Vol. I, pp. 703-728, Giuffrè, Milano.
- Schneider, M. – Teske, P. (1992), “Toward a Theory of the Political Entrepreneur: Evidence from Local Government”, *American Journal of Political Science*, Vol. 86, No. 3, pp. 737-747.
- Schumpeter, J.A. (1934), *The Theory of Economic Development. An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Oxford University Press, Oxford; prima pubblicazione: 1911.
- Shapiro, C. – Willig, R.D. (1990), “Economic Rationales for the Scope of Privatization”, in Suleiman Ezra, N., Waterbury, J. (a cura di), *The Political Economy of Public Sector Reform and Privatization*, Westview Press, London.
- Silva, F. (2008), “Prefazione”, in Nicita, A., Ramello, G.B., Silva, F. (a cura di), *La nuova televisione. Economia, mercato, regole*, Il Mulino, Bologna, pp. 7-10.
- Simon, H.A. (1957), *Administrative Behavior. A Study of Decision-Making Process in Administrative Organization*, MacMillan, New York; prima pubblicazione: 1947.
- Stigler, G. (1971), “The Theory of Economic Regulation”, *Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 2, No. 1, pp. 3-21.
- Williamson, O.E. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*, New York, Free Press.
- Wittman, D. (1989), “Why Democracies Produce Efficient Results”, *Journal of Political Economy*, Vol. 97, No. 6, pp. 1395-1424



**ARE SAVING BANKS DIFFERENT FROM  
TRADITIONAL/COMMERCIAL BANKS?**

*QUALE DIFFERENZA TRA LE BANCHE COMMERCIALI  
E LE CASSE DI RISPARMIO?*

Giovanni Manghetti

*Chairman of Cassa di Risparmio di Volterra Spa – Italy*

*Presidente della Cassa di Risparmio di Volterra Spa*



*The author in the first part of his paper presents a synthetic reading of the common historical identity of the Savings Banks. Then he compares some essential data regarding the European SBs before the beginning and just after the current financial crisis.*

*In the second part, the author presents his views about some limits of SBs highlighted during the crisis and some answers given in Spain, where the SBs have a significant market share, and in the countries more exposed. In the view of the author, these answers can be considered a paradigm, a lesson to follow. He analyzes some differences between traditional commercial banks and new SBs, including the opportunities for their growth.*

**KEYWORDS:** SAVINGS BANKS • LOCAL BANKS • FINANCIAL CRISIS • STRATEGIC RISKS • COMMERCIAL BANKS • ECONOMY

*L'autore della prima parte del suo documento presenta una sintesi dell'identità storica delle Casse di Risparmio. Successivamente confronta alcuni dati essenziali delle Casse di Risparmio prima e dopo l'attuale crisi finanziaria.*

*Nella seconda parte l'autore sottolinea i problemi delle Casse di Risparmio durante la crisi finanziaria e le risposte date sia in Spagna, dove le Casse di Risparmio hanno una quota di mercato significativa, che nei paesi più esposti. Dal suo punto di vista le soluzioni potrebbero essere considerate una soluzione da seguire. Inoltre, egli analizza alcune differenze tra le tradizionali banche commerciali e le nuove Casse di Risparmio, nonché le opportunità per quest'ultime di una ulteriore crescita.*

**PAROLE CHIAVE:** CASSE DI RISPARMIO • BANCHE LOCALI • CRISI FINANZIARIA • RISCHI STRATEGICI • BANCHE COMMERCIALI • ECONOMIA

The title of this research – if I can say so, using a bit of imprudence, provided the author is more than seventy old – , was, at the beginning, nearly two years ago, limited to a question: what are Saving Banks (SBs) risks and opportunities? I meant for their savers, borrowers, shareholders, stakeholders and more generally for people, what were, I thought at that time, their risks and above all their opportunities coming from the impending crisis? I concluded SBs had many oppor-

tunities, but at the condition their banking activity were more closely respectful of Supervisory principles.

After two years, and above all after the financial crisis is over, now that the nightmare about a systemic default is a simple lesson for the future, I have to reply to a second question: after their reforms can we conclude that new SBs are different from traditional commercial banks? In my view this question has strategic implications in SBs future.

In the first part of this essay I will continue to present a synthetic reading of their common historical identity.

Then I will show some essential data regarding European SBs on the period *before* the beginning of this crisis (they are the same I got two years ago). I will insist that their risks have been very high, in some cases, in my view, higher than those coming from the crisis. I will also insist in saying that the pre - crisis period covered some SBs structural limits and mistakes (of course in some countries). In this part I will compare these data with a photo just *after* the financial crisis (presenting up to date data).

In the second part, I will present my views about some limits SBs highlighted during the crisis and some answers given in Spain, in the country where SBs count more than in other countries, and consequently in the country more exposed. In my view, these answers can be considered a paradigm, a lesson to follow. Finally, at the light of reforms that transformed many SBs, I will wonder whether the two souls inside SBs can live together, so answering to the initial question.

### **Saving banks identity, from their history**

It is difficult to summarize, for one country in few lines, hundreds of years of saving banking history, imagine for different countries! But the aim can be easier avoiding useless details and going to the essence of their banking .

From SBs history firstly I see everywhere – it means not only in Italy but in every culture and tradition - one first essential word in their DNA: it is **saving**. It shows the bank as dedicated to give safety to poor people money, I better say to poor people sacrifices. SBs were close to poor classes and they have continued to be, according to the evolution of society maintaining the inclusion inside banking system

people without the necessary collaterals but having brain and projects. Then, time went on and in their identity it was possible to verify a second word: **sustainable - development**. Just one word, dear colleagues, because for SBs there is not a generic development, only a general growth; for SBs, development is always strictly united to the word sustainable: sustainable, hyphen, development. But what its substance? What its contents? In their history there is the answer to the question. We find lending to small companies, to enterprises, proximity in the territory; lending to families, above all by means of residential mortgages and consumer credit; giving social service to people (to day for example pension payments). Everywhere SBs have permitted many people to get their homes, to buy their cars and their essential instruments for a decent life.

Finally, on their DNA we see a **social responsibility**, that is to say, a continuous attention to the return to the society. I mean, not only all dividends are reinvested in the territory but also all deposits, or most of them, are reinvested in the territory.

Sure, the business of their retail banking differs across our countries; sure, their strategies are not necessarily the same in all the nations. SBs, thanks to God, have different cultures and traditions. But in any case they have a common denominator; they everywhere share those values I mentioned, they share the same business approach.

What my essential conclusion from this first photo? SBs, of course, are economically essential for any territory, but this is not the only point. Their importance goes deeper, goes beyond Economy: they are a concrete, historical expression of our **democracy**. SBs role and their presence in the territory are part of our economic democracy.

### **A photo before the crisis compared with a post crisis photo**

All right, this from their history, but history of economy and finance goes on and it influences day by day SBs presence in the territory and inside the banking system. So I tried to explore this evolution.

I got some essential data regarding the period going from 1997 to 2007.

These data can permit us to explore what has recently happened to SBs during the positive cycle as to their identity.

In my view it is during periods of boom and easy money that social

banks could risk more on their DNA.

Traditionally, and generally speaking, some economists in the public debate charge SBs to be less efficient, less profitable and less earning stable than commercial banks. It is difficult, given the difference in size, per region and specialisation, to have some general, consistent and not ambiguous (in their literally meaning ) conclusions, but some studies – Rym Ayadi, Reinhart H: Schmidt, Santiago Carbò Valverde with Emrah Arbak and Francisco Rodriguez Fernandez - <sup>1</sup> recently showed no *significant* difference in their performance as to other banks. New studies<sup>2</sup>, at the end of financial crisis, and regarding the period 2007 - 2009, partially confirm this conclusion (Table 1), in any case, in my view, they do not deny it.

According to these new studies commercial banks profitability is higher than SBs one, but the decreasing tendency is more accentuated in commercial banks than in SBs; the same as to income ratio and its tendency.

But ratios regarding asset quality, I mean substantial stability of any bank, are more reassuring in SBs. And, it is more reassuring SBs behaviour as to management fees, benefits and what else we discovered in the middle of financial crisis as an incredible and shocking behaviour in many investment and financial institutions. I mean, it is more reassuring, in this case, refusing a short approach to profitability and, on the contrary, looking at a longer perspective, especially in managers remuneration.

But...

Now, my aim is to highlight what kind of substantial problems SBs met during that period and consequently how many risks they suffered.

One preliminary question: what is at, the end of the positive cycle, their market share in terms of assets?

Data show a distinct situation: we find countries like Germany, Spain

- 
- 1) Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe, Center for European policy Studies, Brussels - Tables 3.3, 3.4, 3.5
  - 2) SNL, Financial Banking (Europe), quoted in ESTABILIDAD FINANCIERA 05/11 N.20, BANCO DE ESPANA. The quoted research presents many limits (references to medians, limited time horizon - 2007/2009, absence of any specialisation and above all size).

and Sweden where SBs have confirmed their relative importance in the growing market; but we also find countries like Italy, Belgium and Austria where there was a dramatic decrease (Table 2).

Now, let me examine non - bank deposit evolution (Table 3). What was their importance in financing their total assets? During that period SBs registered a constant relative decline of direct deposits. Only in Italy the trend has been positive, yes, in the country which suffered the highest decline. In all the other countries there was a relative reduction of deposit importance. How do we interpret this change in the traditional support of their assets?

In many countries this percentage is below, much below, 50 per cent. I suppose SBs more and more connected themselves to financial and capital market to support their increasing assets. Reading so, it was a chance for the territory. In my view, it was. For financing what?

Let us examine other data regarding their typical activity. What, for example, SBs market shares as to residential mortgages loans and consumer credit? (Table 4). Complete data are not always available, but where we have right reports, they show, even if with their limits, that the market share is nearly everywhere higher than general SBs share of total assets.

The general evolution of banking system during the positive cycle has narrowed, by and large, SBs relative importance in the European market, above all where SBs have not been able to adapt themselves to competition. In some countries some SBs disappeared, generally for their mistakes; in some others joined big financial groups.

According to Supervisors, during the positive cycle, SBs showed the following *significant* limits (I insist in writing that these limits would have been the priority of any thoughtful debate, so considering as secondary SBs cost - to income ratios, efficiency, and so on, as secondary):

- a. A structural weakness in their *governance*. It means, they showed, according to Supervisors view, gaps and insufficient division of their internal powers (audit, supervising department, transparency, control committee, and so on).

This weakness has a huge importance, and if it had been eliminated before, many negative consequences would have been avoided. This weakness in SBs is not mitigated even if we see the same

- problem in many, too many, commercial banks ( but, we must admit, in their situation the market is ready to punish them even if in many cases too late for savers and creditors).
- b. Then, there was, in my view, a contradiction between commercial targets to be aimed in a rising market and social aims or, technically speaking, between short term objectives and long term economic and social achievements.
  - c. A structural weakness in their capital, consequently in their stability. This banking positive cycle ended up in a need to increase capital resources, but for SBs was difficult, if not impossible, to have private investors from the market. So, their capital increased less than their assets, with all the implicit risks we know.
  - d. Their activity was concentrated in long term investments, like mortgages to families and loans to real estate sector.
  - e. Consequently, their traditional strength in their funding – I mean their retail deposits importance – was insufficient to tackle liquidity risks in a market more and more characterised by liquidity tensions and in banks characterised by a strong need to refinance long term achievements.

Yes, I know that many SBs, in some countries (in Norway, very partially in Italy, etc) during the positive cycle resisted to competitors respecting the old values while introducing their connection with the financial and capital market. But this connection was successful because they raised their caution, in other words because the market obliged them to be more cautious in lending, with more attention to lending principles. These, have shown that being modern and efficient institutions could not be in contradiction with their social identity. But we cannot ignore that, on the contrary, some SBs, in some countries, for example in Spain, have not been able to respect lending principles in their competition with commercial banks. In the same time, they tried to reach their social targets, so, looking at final result, they lost on both fields.

### **Spanish SBs reform**

The Spanish reform must be well studied because is a paradigm for the whole sector. It is a paradigm for what happened during the positive cycle and for the solution was found. It was a great reform in a

country where SBs counted more than in any other European country. It confirmed the situation we have above mentioned.

According to BancoDeEspaña, Spanish SBs suffered many limits:

- a. Limited size of banks: there was an excessive fragmentation. The average total assets per institution was 29 billion euro. After the reform the average was risen to 76 billion euro.
- b. Excess capacity: this was measured in terms of branches and staffing levels. There were cuts from 10% to 25% in the number of branch offices and from 12% to 18% in their staff.
- c. Balance sheet new losses written down: they amounted to 22 billion euro and totally to 52 billion. This is the real point, which can explain the previous a) and b) points.

Given this situation – excess of losses compared with insufficient capital resources – the solution needed could not be than the following: raising capital from the market, in such way to avoid any *future* public intervention paid by taxpayers. It means, public funds had to avoid any immediate default, but they had to be considered exceptional, *una tantum*.

So the reform:

- a. gave some incentive to raise private capital;
- b. transferred any financial activity to a commercial bank : in a compulsory way only for entities using public resources ( anyway many other SBs followed accepting this opportunity);
- c. restructured their whole process in such way it involved 12 integration processes, regarding 38 of 45 SBs and reducing their number from 45 to 17.

Such recent reform, after Italian public banks reform ( Amato privatisation law and Ciampi law), can be considered the greatest restructuring process in Europe (table 6 and 7 show the European situation)

**What the difference between new SBs and traditional commercial banks? There is still some difference?**

As to their social vocation, new SBs entities are everywhere well distinct from social entities (in some countries foundations) or they continue to destine an essential part of their profits to social purposes.

Therefore no problem?

Looking at the common denominator of many European reforms can we conclude that SBs, in many countries, have been transformed in commercial entities? They are, but just in the meaning that now also SBS have the opportunity to raise external capital in the market.

My question is the following: SBs activity, I mean not their legal status, not their governing body, not their profit sharing, and so on, but the banking activity of these new SBs is really the same as we see it in traditional commercial banks? Are SBs and traditional commercial banks united in one indistinct way to manage a bank? I will try to explain that SBs continue to distinguish themselves.

- a. *Nature of their profit*: it still essentially derives from traditional activity of a bank: the margin of interest. Financial gains are secondary if not absent in their income. This does not happen in traditional commercial banks.
- b. *Quality of their customers*: these continue to be small enterprises and families, while commercial banks activity is connected with big and small companies as well.
- c. *Nature of their objectives*: SBs give priority to middle and long term targets. Traditional commercial banks continue to give priority to the value of capital ownership, so looking at short market targets in terms of dividends.
- d. In many cases SBs activity continue to be local.
- e. *SBs ethic*: management fees in SBs neither depend from their annual income nor from any quarterly income. These fees are transparent and they have acceptable and accepted limits from the community.

### **Then, what opportunities?**

What opportunities for new SBs?, this is the real point.

People in many cases continue to move from big commercial banks to local banks, refusing to be considered simple numbers. There is a lack of trust in big banks. Today people need, more and more, to be in close link with the same bank employee who is able to maintain his/her word. People like to expose him/her their needs, projects, difficulties, their dreams. If SB local manager is ready to offer them, in time, consistent and efficient solutions, our mission will give us satisfying

results. People know local bank is always there in the territory where decisions are taken and where all see the social return of the banking policy. So reliability is the natural consequence of SB identity above all during raining and hailing, when a solid umbrella really counts. I believe this situation offers SBs an opportunity to further growth, at the condition, given the new opportunities they have to raise capital from the market, they always maintain their identity avoiding to listen to Ulysses sirens, because experience tells us when someone wanted to listen at sirens was eaten up. Sure, no sirens, but let us continue to use what is necessary to be competitive in the open ocean: respect of banking principles and respect of that ethic which is at the basis of their roots.

**Table 1**

STAKEHOLDER- BASED BANKS*				COMMERCIAL BANKS			
PROFITABILITY (%)							
	2007		2009		2007		2009
ROAA	0.36		0.19		0.69		0.31
ROAE	8.41		3.88		15.95		7.84
Net Interest Margin	1.55		1.54		1.26		1.38
Cost to Income	60.67		59.04		55.08		58.48
ASSET QUALITY (%)							
Impaired & Delinquent Loans/Loans	2.32		4.49		3.85		6.05
Credit Costs/Pre-impairment Operating Profit	20.43		39.67		17.92		49.59

Source: SNL Financial in Estabilidad Financiera n. 20, Banco de España

\*The group of stakeholders-based banks includes those entities that are not controlled by shareholders, including entities like the Landesbanken and the French cooperative banks and excluding pure public financing institutes (Istituto de Crédito Oficial) or national entities (Dakabank).

NOTE: Includes data for France, Germany, Norway, Spain and United Kingdom. For each variable those entities for which data is available are included, thus the number of entities between each variable may vary.

**Table 2**

## ESBG shares market (total assets)

	1997	2007
<b>France</b>	$\frac{194486}{3026370} = 6,40\%$	$\frac{601454}{6682335} = 9,00\%$
<b>Italy</b>	$\frac{271522}{602929} = 16,90\%$	$\frac{1717487}{3331830} = 5,10\%$
<b>Germany</b>	$\frac{1.702.815}{4774748} = 35,70\%$	$\frac{2.632.000}{7562431} = 34,80\%$
<b>UK</b>	$\frac{236093}{3151807} = 6,10\%$	$\frac{494397}{1093134} = 4,90\%$
<b>Spain</b>	$\frac{278542}{844807} = 33\%$	$\frac{9155001}{2945262} = 39\%$
<b>Netherlands</b>	$\frac{23051}{769034} = 3\%$	$\frac{70584}{2195020} = 3,2\%$
<b>Sweden</b>	$\frac{76977}{389130} = 19,80\%$	$\frac{186468}{845958} = 22,00\%$
<b>Belgium</b>	$\frac{76603}{661487} = 11,60\%$	$\frac{67080}{1297788} = 5,20\%$
<b>Austria*</b>	$\frac{191751}{486709} = 39,40\%^{**}$	$\frac{150351}{890747} = 16,90\%$

\*1999Source : ESBG, Retail Banking in Europe, The Way Forward, my own calculations

\*\*According to the Centre for European Policy studies,( Brussels), Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe: Austria Market Share (1995) is different= 30,7%

**Table 3**

Non - banks deposits as share of total ESGB assets

	1997	2007
<b>Denmark</b>	-	50%
<b>Germany</b>	44,4%	39,8%
<b>Spain</b>	78,9%	63%
<b>France</b>	81,8%	30,4%
<b>Italy</b>	60,2%	73%
<b>Netherlands</b>	45,9%	38%
<b>Austria</b>	42%	37%
<b>Portugal</b>	74%	44,9%
<b>Sweeden</b>	32,5%	33%
<b>UK</b>	54,1%	44,3%

**Table 4**

ESGB Market shares 2007

	Consumer credit	Residential mortgage loans	
Germany	28,10%	28,70%	(36,8%)
Austria	(n.a.)	18%	(8,7%)
France	6,60%	15,30%	(9%)
Sweeden	(n.a.)	30%	(22%)
UK	14,00%	8%	(4,9%)
Spain	34,47%	57,40%	(39,2%)
Netherlands	(n.a.)	7,40%	(3,2%)

Source ESGB, quoted.  
Assets shares market in parentheses

**Table 5**

Assets Share of 5 largest credit institutions

	1997	2007
EMU (13)	45%	54,7%

Source: ESGB, quoted

ARE SAVING BANKS DIFFERENT FROM TRADITIONAL/COMMERCIAL BANKS?

Table 6

CHARACTERISTICS OF THE MAIN GROUP OF STAKEHOLDER-BASED BANKS BY COUNTRY PRIOR TO THE RECENT CHANGE IN DE REGULATORY BURDEN (2009)

	FRANCE	GERMANY	HUNGARY	SPAIN	UNITED KINGDOM
TYPE OF INSTITUTION	COOPERATIVE BANKS	SAVINGS BANKS	SAVINGS BANKS	SAVINGS BANKS	BUILDING SOCIETIES
LEGAL STATUS	Local or regional independent banks (non-registered) or mutual societies or limited liability companies (local, regional and national institutions).	Public law institutions with no private owners. They are subject to the German Law on Savings Banks (Sparkassen-Gesetz) when present; different legal forms, some are joint stock companies, others are public law institutions.	Independent foundations. Limited liability savings in which almost 10% of the capital is owned by a foundation.	Foundations of private nature combining financial activity with social vocation.	Mutual institution owned by its members.
GOVERNING BODIES	Local cooperatives are member-owned with the principle of "one member, one vote" or "one share, one vote". They have a wide variety of functions (mutual support, debt finance, representation...) to the Co-operative Institution.	The Executive board, which reports to a Supervisory board, is composed of 25 members. The board members are elected by the members of the bank. They are elected by the owners of the primary representation in the governing bodies.	Committee of representatives, the highest body, is composed of 25 members. The committee is elected by the owners of the primary representation of local institutions in the General Assembly.	The General Assembly formed by different stakeholders (including representatives of the local and regional government bodies, funding entities and representatives of public institutions) elects 50% of the voting rights.	Member-centric under the principle of "one member, one vote".
REGULATION	Subject to general banking regulation.	Subject to general banking regulation and to savings bank law of the respective German state in which they are located.	Subject to general banking regulation and to savings bank law of the respective German state in which they are located.	Subject to their own legislation (the Building Societies Act 1986 as amended by the Building Societies Act 1987).	Subject to their own legislation (the Building Societies Act 1986 as amended by the Building Societies Act 1987).
SUPERVISION	Bank of France	Federal Financial Services Authority (BaFin) in cooperation with the Bundesbank.	Federal Supervisory Authority	Bank of Spain	Financial Services Authority (FSA)
RESTRICTIONS TO ACTIVITY	Freedom of operation. They manage investments (insurance, etc.) through dedicated subsidiaries.	They cannot hold equity participations in enterprises outside the Savings Bank group, unless they are involved in the same activity as the bank. Landsholders enjoy freedom of operation.	Freedom of operation	Freedom of operation	Mortgage loans should represent 75% of total assets.
PROFIT SHARING	They have the legal obligation to allocate a minimum 10% of their net profit to the non-voting shares receive an annual dividend determined by the bank's general meeting.	A substantial part is assigned to fund the bank's activities and to support the equity units' holders.	Distributed among charitable gifts and certificates holders.	At least 1% to reserves, the rest goes to the equity units (local participations and preference shares).	Directed to accumulate reserves and to provide services to the equity units. Services supplied to directors or borrowers higher savings rates and lower mortgage rates.
CAPITAL	Non-voting shares held by retail persons (customers). Principle of solidarity among entities within the group. The national body can issue debt instruments (including subordinated notes and investment certificates).	Associated investors (preference capital and capital from the market grant) capital certificates.	Accumulated reserves (preference capital and capital from the market grant) capital certificates.	They could issue capital in form of debt units (local participations), which could not exceed more than 5% of all equity on the balance sheet. They could issue preference shares with non-voting rights.	They could issue capital in form of debt units (local participations), which could not exceed more than 5% of all equity on the balance sheet. They could issue preference shares with non-voting rights.
OTHER CHARACTERISTICS	The group (national body) is listed on the stock exchange. Local or regional bodies are not listed. They have the right to issue debt instruments (national bonds and private financing for the local banks).	By law, they should serve the public interest of their region (premise of solidarity) and conduct their business in a socially responsible manner. They should open a transaction account for every applicant. Mortgage or subprime lending is prohibited. Savings Bank Group are prohibited.	Gift fund destined to serve social and cultural purposes.	Strong local roots. Inter-regional mergers needed the authorization of the autonomous community concerned.	50% of their funding should come from retail deposits (the remaining 50% can be obtained through wholesale funding).

SOURCES: Ayala et al. (2010, 2009); Oni et al. (2009); Bank of England; Bank of Spain; Financial Supervisory Authority (Norway); Sparebanknæringsnet, and Pérez et al. (2007).

**Table 7**

**ITALIAN SAVINGS BANKS: A SUMMARY**

**LEGAL STATUS:** The 30 July 1990 was passed the law no. 218 (the “Amato” law), along with the relevant implementation decrees. Therefore in accordance with this law, the Savings Banks transferred their banking activities to ad - hoc joint - stock banking companies (the new Savings Banks). Once this transfer had taken place, the original Savings Banks were converted to Foundations of banking origin assuming all the socially - oriented and charitable tasks provided for by the statutes of the Savings Banks.

Today the new joint - stock Savings Banks are business enterprises governed by the civil code and the banking laws. They operate on an equal footing with all other banks operating in the credit sector. Around fifty of them have kept their names. The rest, on merging with other banks, changed their original names giving rise to some of the main Italian banking groups.

**GOVERNING BODIES:** Decision - making bodies of Italian Savings banks are based on two alternative models of Governance: traditional Governance system, regulated by art. 2380 Civil Code: which consists of Board of Administration, appointed by the General Assembly, and a Board of Auditors. The Board of Administration could devolve his power to an Executive committee and to a CEO; dual Governance system, since 2003 reform, which consists of a Supervisory Board and an Executive Board. The Supervisory Board is a unique body in that combines some powers are devolved to the General Assembly in the traditional model and some of its supervisory board. Represents an effective solution to create a separation between shareholders and managing bodies. It concerns the determination of addresses and strategic business goals and verification of their implementation and accounting of the bank. The Executive Board has the main goal to manage the bank aimed at achieving the strategic lines. This model doesn't frequently use by the Savings banks.

**REGULATION:** The Savings banks are regulated by three main codes. The Civil code, like all the joint - stock company; the Banking Act **1.9.1993, n. 385** and subsequent amendments, following the European directives on banking, called the “Consolidated Law on Banking”; the Financial Act 24.2.1998, n. 58 and subsequent amendments, following the European directives on the financial market, called the “Consolidated Law on Financial Intermediation”. So, at a glance, the reorganization of the Italian banking and financial system, focusing on privatization, merger and de - specialization has developed over the nineties and was completed in the first decade of the 2000. As a result, the financial system more robust and competitive in the international, competitive inside

**SUPERVISION:** Bank of Italy, Treasury Department, Antitrust Authority, Consob - Authority on securities and exchange.

**RESTRICTIONS TO ACTIVITY:** Freedom of operation. They operate as universal banks.

**PROFIT SHARING:** Legal obligation to allocate part of their profit as reserves and annual dividends are distributed among shareholders.

**CAPITAL:** Accumulated reserve and capital from the market.

**OTHER CHARACTERISTICS:** The action of the Italian Savings Banks is also more rooted in the real economy compared to international banks and with particular attention to local development of the territory in which they act. The ownership structure of Italian Savings Banks j.s.c. see the prevalence of “private stable” shareholders, often around the foundation or the original foundations, which hold equity and become elements of the reorganization.

*For this table my thanks to Sbs Italian Association (ACRI)*



**DIVERSIFICAZIONE, RISCHIO E VALORE  
NELLA BANCA**

*DIVERSIFICATION, RISK AND VALUE  
IN THE BANK*

Luigi Panzone

*Professore Associato, Università di Chieti-Pescara,  
Dipartimento di Metodi Quantitativi e Teoria Economica*

*[l.panzone@unich.it](mailto:l.panzone@unich.it)*



*Nelle banche commerciali prevale l'obiettivo del massimo risultato per gli azionisti che si coniuga, il più delle volte, ad una sensibile diversificazione delle attività tradizionali verso quelle di investment banking anche con significativo ampliamento dimensionale. La motivazione in genere addotta dai vertici aziendali è quella della ricerca di crescenti economie di costi e di sviluppo di nuove aree di profittabilità. Il fatto è che gli odierني scenari di mercato si caratterizzeranno per sensibili imperfezioni che si traducono in vantaggi contrattuali per le banche (maggiori prezzi). Dal che i profitti (il valore) potrebbero risultare da prezzi non economici anziché da reali condizioni di efficienza gestionale e capacità di generare utilità. Vanno, dunque, meglio indagate le caratteristiche operative delle banche ed i rischi realmente assunti, prima di giungere all'elaborazione di un corretto giudizio sul valore realmente in formazione e sulle performance conseguite.*

**PAROLE CHIAVE:** EFFICIENZA ECONOMICA • RISCHIO • PREZZI • REDDITO • PERFORMANCE • DIVERSIFICAZIONE • VALORE

*In commercial banks prevails the objective of the highest result for shareholders which combines, most often a considerable diversification of traditional activities with investment banking also with significant expansion size. The reason usually put forward by the top management is of increasing economic cost of research and development of new areas of profitability. The fact is that today's market scenario is characterized by imperfections that result in sensitive contractual benefits for the banks (higher prices). From the profits (value) may result from non-economic prices rather than from real conditions of management efficiency and ability to generate utility. Therefore, the operational characteristics of the banks and the real risks taken must be better investigated, before reaching the elaboration of a correct opinion on the value actually achieved in training and performance.*

**KEYWORDS:** ECONOMIC EFFICIENCY • RISK • PRICES • INCOME • PERFORMANCE • DIVERSIFICATION • VALUE

## **1. La nozione di valore nelle banche**

In una sua prima accezione, il valore può essere considerato come l'incremento delle utilità economiche rappresentate dagli input di

processo e trasferite negli output in virtù delle produzioni condotte presso le imprese in condizioni di equilibrio<sup>1</sup>. Tale approccio mette in risalto il ruolo svolto dai prezzi e l'importanza assunta dalle condizioni di economicità delle coordinazioni di gestione: i primi, riferiti agli input ed agli output, in quanto capaci di esprimere le utilità contenute nei beni e servizi (prezzi economici) e quindi correlati alla qualità degli stessi; l'efficienza economica poiché rappresentatrice della capacità dell'impresa di generare valore mediante il rispetto del principio "minimo mezzo-massimo risultato".

Se si altera il processo di pricing il profitto può derivare da prezzi "artificiali", vale a dire superiori alle reali utilità offerte, con conseguenze indesiderabili sul processo di distribuzione della ricchezza: i produttori meno efficienti e/o in posizioni dominanti di mercato conseguono redditi sottraendo utilità (valore) prodotte presso altre unità economiche.

È così in mercati imperfetti marcati da sensibili alterazioni del pricing, com'è per quelli finanziari in genere.

Dunque, le banche possono definirsi produttrici di valore se sono soddisfatte le condizioni di economicità della gestione e se i prezzi risultano dalle dinamiche di un mercato realmente concorrenziale. Diversamente, si assisterà di sovente al trasferimento di diseconomie ed inefficienze sui prezzi che costringeranno gli utenti dei servizi a sacrifici economici, proporzionali alle maggiorazioni subite e non giustificate da reali contenuti di qualità nei prodotti offerti.

Ma, in una analisi più completa, non si può non rilevare che le utilità in corso di formazione nelle imprese si correlano ad un certo grado di rischiosità, per il quale vi sono sempre delle probabilità che si verifichino eventi contrari al preordinato e comunque generatori di perdite (distruzione del valore in corso) che determineranno una rettifica in diminuzione delle utilità in formazione.

Di poi, la Dottrina e la prassi hanno da sempre convenuto che una prima rappresentazione del valore può essere offerta dalla nozione di reddito, riferito al risultato operativo della gestione ovvero all'u-

---

1) Si veda L. PANZONE, L' "obiettivo del valore nelle banche commerciali, in Rivista " Il Risparmio", 2/2011.

tile netto di periodo<sup>2</sup>, scaturente da un'eccedenza dei ricavi sui costi di esercizio di competenza, per la vendita dei prodotti. Tale quantità (il reddito) riferita (ponderata) al rischio complessivo della gestione (opportunosamente stimato) appalesa una prima nozione completa di valore in formazione.

Va detto però che, in relazione ai brevi concetti in precedenza espressi, le utilità in corso possono estrinsecarsi nella manifestazione di altre performance, quali minori prezzi e/o maggiore qualità dei prodotti. Se l'approccio volesse essere di questo tipo dovrebbe, naturalmente, riferirsi la performance considerata al "rischio" ed essa associato, dal cui binomio può risultare una più corretta rappresentazione del valore in formazione. Pertanto, quest'ultimo può essere misurato in relazione a coppie (binomio) di "value driver", quali reddito-rischio; prezzi-rischio; qualità-rischio.

Ne discende che l'alea di gestione, sostenuta dall'impresa per il raggiungimento dei target individuati in termini di valore, assume un rilievo assoluto all'interno delle economie delle produzioni. Invero, a parità di performance (ad esempio il reddito), una riduzione del rischio non potrà che segnalare un incremento del valore in formazione. Dal che l'importanza assunta dal Risk management nella conduzione delle imprese di ogni ordine e grado; il quale va correttamente inteso rispetto a quattro parametri fondamentali:

- la mitigazione dei rischi in fase di assunzione;
- la loro corretta individuazione e misurazione;
- la stima del fabbisogno di capitale di proprietà necessario per il presidio delle possibili perdite (Economic Capital);
- la verifica dell'adeguatezza del capitale disponibile (Available Capital) per affrontare i rischi assunti:  $\text{Economic Capital} < \text{Available Capital}$ .

La "Taking Risk Capacity" è dunque una condizione essenziale delle imprese per produrre valore in condizioni di stabile sviluppo.

---

2) Il risultato operativo della gestione economica è pari alla sommatoria algebrica degli oneri finanziari e dell'utile netto, al lordo dei componenti straordinari del periodo. Esso rappresenta il reddito derivante dalla gestione operativa dell'impresa che si rende disponibile per la remunerazione dei capitali attinti a qualsiasi titolo (di debito e di proprietà).

Nelle banche, si osserva un notevole rilievo assunto dall'opzione strategica "massimo risultato per gli azionisti", inteso come misura del reddito corretto per il rischio. Una prima rappresentazione delle stesso può essere effettuata attraverso la stima del RAROI (Risk-Adjust Return on Investment)<sup>3</sup>, che è così espresso **RAROI = raroi / Economic Capital;**

con,

$$\text{raro}i = (\text{RAROC} \times \text{Economic Capital}) + (\text{F.R. Interest} \times \text{Free Capital});$$

dove,

$$\text{RAROC (Risk-Adjust Return on Capital)} = \text{Reddito atteso} / \text{Economic Capital};$$

$$\text{F.R. Interest (Free-Risk Interest)} = \text{rendimento medio BTP decennali};$$

$$\text{FC (Free Capital)} = \text{Available Capital} - \text{Economic Capital}.$$

Dunque, se la redditività nominale ROE (Return on equity) risulta superiore al RAROI si registra la presenza di un sovrareddito ( $\text{ROE} - \text{RAROI} > 0$ ) e quindi di un massimo risultato per gli azionisti.

In verità, le sensibili imperfezioni riscontrabili sui mercati finanziari sconsigliano tale approccio strategico, poiché il raggiungimento del target desiderato potrebbe essere realizzato attraverso la negoziazione di prezzi iniqui (non economici) e, pertanto, con sottrazione di valore a terze economie produttrici o di consumo. Appare più solida e ragionevole una funzione obiettivo che si ponga lo scopo di un congruo reddito ( $\text{ROE} = \text{RAROI}$ ), insieme al raggiungimento contestuale di altri target, quali "minimi prezzi" e "max. qualità".

## 2. La scelta dell'opzione strategica

L'elaborazione delle strategie aziendali non può essere estranea all'ambiente di riferimento ed alla struttura dell'impresa intesa come risorse disponibili ed organizzate a sistema, nonché di

3) L. PANZONE, L'obiettivo del valore nelle banche, op.cit.

capacità di reperimento di quelli necessarie. Il noto paradigma di Porter<sup>4</sup> è, invero, così sintetizzato in una rappresentazione grafica:

**Figura 1. Paradigma strategico**



In verità, in non pochi casi, si osserva che la struttura organizzativa aziendale è anche il risultato dell’influenza ambientale; così come, il contenuto della strategia viene determinato dalla qualità delle risorse disponibili. Ad ogni buon conto, si rileva per le banche un ambiente caratterizzato da due principali parametri:

- imperfezioni dei mercati con riflessi negativi sui processi di pricing;
- influenza determinante delle norme regolamentari e di vigilanza.

In particolare, l’accentuata deregolamentazione e successiva riregolamentazione, unitamente ad un processo di globalizzazione economica in atto con riflessi sulla integrazione dei mercati finanziari, ha posto le basi per un significativo consolidamento del sistema con ampliamento delle dimensioni degli intermediari sino all’evidenza della cosiddetta “banca globale”<sup>5</sup>.

In tali scenari, le banche principali hanno assunto un profilo operativo multinazionale, quotando nel contempo i propri titoli sui mercati ufficiali.

Ciò ha incoraggiato l’adozione di strategie aventi lo scopo principale della massimizzazione del profitto (valore per gli azionisti), anche nell’ottica dello short-terms; per cui si assiste all’evidenza di cospicui redditi nominali presso le banche non sempre derivanti da reali condizioni di economicità della gestione, bensì da prezzi iniqui negoziati su mercati inefficienti e/o da attività di trading sui mercati mobiliari

4) PORTER M.E., The Contributions of Industrial organization to strategic management, “Academy of Management Review”, vol.6,1981.

5) P. MOTTURA, Banche. Strategie, organizzazione e concentrazioni. Egea.

con assunzione di rischi crescenti. Tale circostanza appare elemento di accentuazione del rischio di instabilità per gli intermediari, ancor più in considerazione delle significative “ asimmetrie di vigilanza “ conseguenti alla complessità delle strutture organizzative ed alla “ divisione ” delle aziende su contesti multinazionali. È allora comprensibile e ragionevole ipotizzare un incremento del fenomeno del “moral hazard”, poiché il top management incoraggiato da rilevanti bonus ed incentivi sarà indotto a perseguire rischiose politiche di incremento dei profitti nel breve termine, trascurando il profilo strategico di medio-lungo periodo assai rilevante per lo sviluppo dell’intermediario in condizioni di stabilità.

Inoltre, va detto che l’ampliamento delle opportunità operative ha motivato scelte strategiche di diversificazione e di integrazione orizzontale e verticale, principalmente mediante attività di acquisizioni ed incorporazioni (linea di sviluppo esterna) piuttosto che di naturale ampliamento dei processi produttivi (linea interna di sviluppo ). Ciò ha comportato due principali conseguenze:

- una crescente diversificazione dell’attività delle banche, con l’allargamento delle aree di interesse verso altri settori dell’intermediazione, tipicamente quella mobiliare (investment banking);
- uno sviluppo dimensionale rilevante, con l’ampliamento dell’operatività su mercati paralleli a quelli del tradizionale banking (intermediazione creditizia).

In entrambi i casi, le motivazioni ufficiali sono quelle di uno sviluppo della profittabilità della gestione, cogliendo le occasioni offerte dall’operatività su nuovi segmenti di mercato; il conseguimento di economie di costi (di scala e di scopo) in virtù delle maggiori dimensioni.

Ora la Dottrina, anche mediante l’adozione di specifiche indagini empiriche, non ha compiutamente dimostrato che lo sviluppo dimensionale sia portatore di reali vantaggi in termini di costi: vuoi, per la complessità crescente dell’organizzazione che comporta in ogni caso il sostenimento di maggiori oneri; vuoi, per il susseguirsi nella pratica di processi di acquisizione ed incorporazione presso i medesimi intermediari che rende problematica la verifica e la misurazione degli effettivi aggi economici conseguiti. In verità, da più parti si è espresso

il dubbio che alla base dell'accennato processo di forte concentrazione vi fosse in realtà, in casi non rari, un desiderio di rafforzamento del potere di "lobbying" da parte del management, fino alla ricerca di situazioni che consentono atteggiamenti di moral hazard per il noto fenomeno del "Too Big-to-Fail".

Dunque, la situazione descritta contribuisce nella realtà dei mercati ad un incremento delle asimmetrie informative e ad una ridotta trasparenza, con vantaggi contrattuali delle banche che, in situazioni sempre meno rare, negoziano condizioni e prezzi iniqui ma generatori per loro stesse di profitti crescenti. Ciò, in una prima e superficiale analisi, fa emergere un incremento del valore in formazione; in verità, però, il risultato appare dubbio per due principali ordini di motivi:

- il primo, connesso alla circostanza di ricavi derivanti da prezzi non economici (e perciò iniqui), in quanto non correlati alle utilità "vendute", bensì frutto di posizioni di vantaggio (dominanti) sul mercato e includendi significative diseconomie presenti nelle produzioni realizzate;
- il secondo, riferito all'incremento della rischiosità complessiva della gestione che trova forza in atteggiamenti di rincorsa dei profitti nel breve termine e di natura speculativa (trading); nel difettoso pricing, il più delle volte scollegato dalla classe di rating dei prestiti; nella crescente complessità organizzativa che rende problematica una efficace conduzione dei processi gestionali.

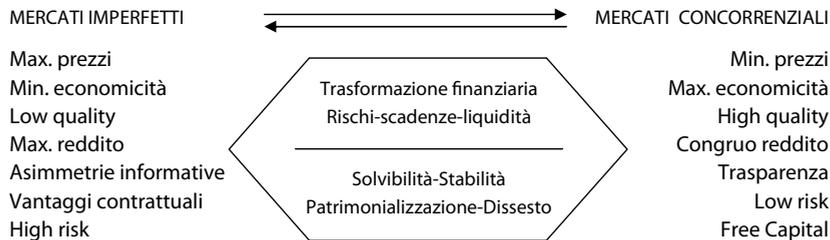
In verità, sarebbe auspicabile che gli orientamenti strategici delle banche fossero maggiormente centrati sull'obiettivo di un recupero dell'economicità dei processi aziendali e sul contenimento e gestione dei rischi assunti. Ciò non contrasterebbe l'obiettivo di un congruo reddito per gli azionisti, poiché deriverebbe da reali capacità di generare valore attraverso processi che rispettano il principio della economicità e che rifletterebbero prezzi economici e meglio collegati alle utilità prodotte.

### **3. La funzione obiettivo di una tradizionale banca commerciale**

Dunque, in mercati imperfetti ed in presenza di rilevanti dimensioni, le banche sono tentate di elaborare scelte strategiche aventi funzioni obiettivo del tipo "max reddito" per l'azionista, ancor più se in-

coraggiate da consistenti bonus nella forma di incentivi economici offerti al management aziendale. Tale scelta può alterare la dinamica di distribuzione del valore nel paradigma Banche-Mercati (figura 2), poiché prezzi non economici (ovvero non rappresentativi delle utilità incluse nei prodotti offerti) determinano vantaggi reddituali per gli intermediari, a danno delle altre economie ad essi collegate (famiglie-imprese-Pubblica Amministrazione).

**Figura 2. Paradigma Banche-Mercati**



Quindi, la soglia del massimo profitto non è di per sé prova della presenza di reali condizioni di economicità nella gestione delle banche e di un adeguato contenuto qualitativo dei beni e servizi offerti. Il disequilibrio che viene a manifestarsi assume una evidenza indesiderabile se si pone attenzione a due obiettive circostanze:

- una rilevanza di pubblico interesse nell'attività svolta dalle banche;
- un livello assai ridotto del grado di patrimonializzazione, normalmente riferibile a tale categoria di intermediari.

Queste ultime caratterizzazioni dei processi produttivi bancari evidenziano il rilievo assunto dalle categorie di stake holders, quali i depositanti, gli affidati, le Pubbliche Autorità e le controparti in genere delle transazioni realizzate dalle banche. Appare, quindi, auspicabile che nella scelta delle proprie opzioni strategiche gli intermediari bancari sappiano affiancare all'obiettivo del reddito altri target, in termini di differenti performance, che siano segnaletiche di condizioni di efficacia ed efficienza nello svolgimento dei processi gestionali.

Nel caso di una banca non diversificata e centrata sul tradizionale

banking (intermediazione creditizia retail), la funzione obiettivo potrebbe essere così articolata:

- a. minimo divario tra i tassi medi attivi e passivi;
- b. congruo reddito (RAROI = ROE).

A ben vedere, i target sopra individuati possono derivare dal recupero di crescenti condizioni di economicità della gestione e da un contenimento dei rischi complessivamente assunti.

È, infatti, vero che una ridotta incidenza dei costi di struttura e funzionamento può misurare una flessione del divario, coeteris paribus, in costanza del reddito in formazione; ciò preannuncia una riduzione del rischio primo creditizio riferito ai tipici prestiti poiché una maggiore autonomia nella negoziazione dei tassi consente di affidare le imprese dotate di più alti rating, le quali ricercano le migliori condizioni del mercato; ma anche una rafforzamento della struttura finanziaria dell'intermediario, per le possibilità di emettere quote crescenti di passivi a prorata scadenza (certificati di deposito ed obbligazioni) e per questo contraddistinti da maggiori oneri di remunerazione.

Le brevi argomentazioni sopra esposte autorizzano ad ipotizzare un possibile contenimento dell'alea complessiva della gestione, in presenza di una riduzione al minimo del divario tra i tassi negoziati dalle banche. Allora, può risultare un decremento del capitale a rischio (Economic Capital) con incremento del Free Capital; ciò induce ad una riduzione del RAROI (Risk-Adjust Return on Investment) atteso dagli azionisti, con ulteriori agi in termini di formazione di un sovra reddito ( $ROE - RAROI > 0$ ) che può essere utilizzato per un auto-potenziamento dei processi aziendali, ovvero per una ulteriore riduzione dei prezzi con trasferimento di valore al mercato.

Dunque, due principali "value drivers" in relazione alla funzione obiettivo sopra individuata:

- l'economicità della gestione;
- il rischio complessivamente assunto.

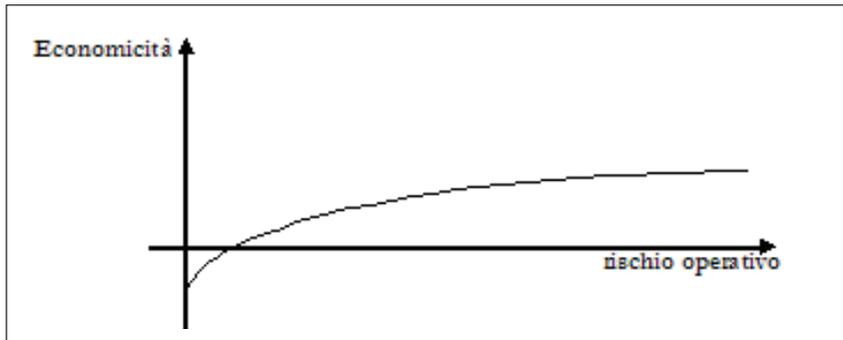
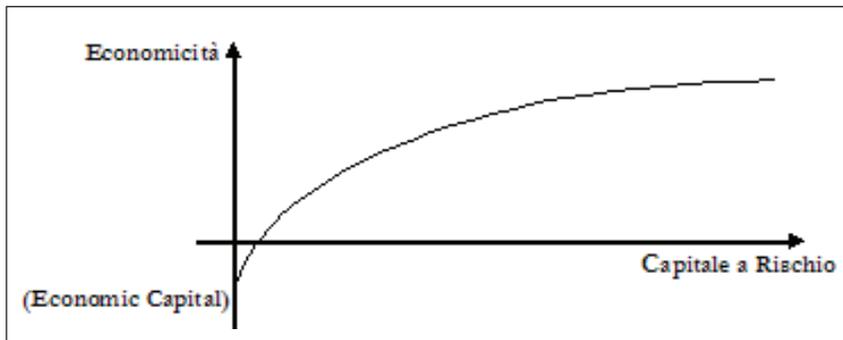
D'altra parte, come si è già avuto modo di osservare, una corretta rappresentazione del valore comporta la valutazione del binomio "performance-rischio", nel nostro caso "economicità-rischio".

Necessita, ora, un approfondimento ulteriore la relazione esistente tra economicità e rischio, dopo aver operato una distinzione tra rischi finanziari e rischio operativo nelle banche. Tale ultima alea è definita come la possibilità di “conseguire perdite derivanti dalla inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni”. A ben vedere, il recupero di produttività e lo sfruttamento di economie di costo (di scala e di scopo) è conseguenza di alcuni principali circostanze:

- reingegnerizzazione dei processi e delle procedure, al fine di una riduzione degli sprechi e dei coefficienti unitari di fattore produttivo;
- incremento dell'input tecnologico, principalmente dell'Information and Communication Technology, per incrementare l'efficienza delle produzioni in termini di rapporto input-output;
- integrazione dei processi, anche mediante sviluppo dimensionale, al fine di economie di costo;
- attività di formazione al personale, per il necessario adeguamento dei profili professionali e competenze tecniche, in relazione all'implementazione organizzativa attuata o che si intende attuare.

Gli interventi sopra descritti richiedono nella sostanza un incremento della risorsa capitale che, *coeteris paribus*, comporterà una crescita dell'Economic Capital (EC) in relazione al rischio operativo. Di poi, è anche probabile un'aumentata incidenza dello stesso poiché l'organizzazione aziendale ha assunto una maggiore complessità e rigore procedurale, per la più intensa razionalizzazione dei processi realizzata che comporta una più alta probabilità di errori umani e di disfunzioni tecniche. È vero che tali possibili “handicaps” operativi tendono a ridursi dopo l'iniziale avvio delle nuove procedure ma è altresì vero che la rincorsa continua di incrementi della economicità della gestione comporta interventi continui di implementazione dei processi, con conseguente tendenziale crescita di tale tipologia di rischio (operativo).

Tali ultime affermazioni possono essere rappresentate mediante l'ausilio dello strumento grafico.

**Grafico 1. Relazione Economicità-Rischio Operativo****Grafico 2. Relazione Economicità- Capitale A Rischio**

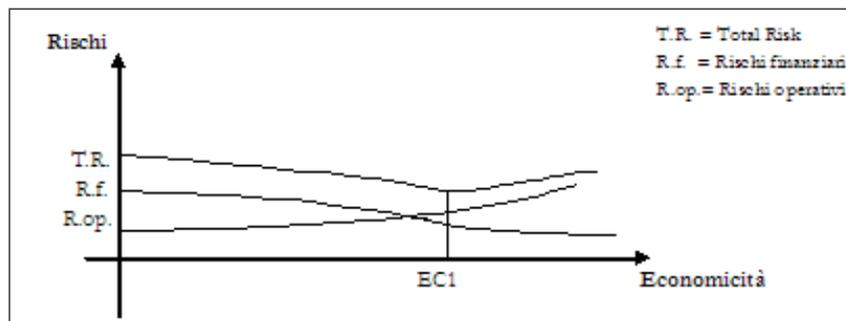
L'andamento delle curve sopra rappresentate è intuitivo. Invero, con l'incremento degli investimenti (input tecnologico) e di una severa razionalizzazione dell'organizzazione e delle procedure, aumenta l'incidenza del rischio operativo e del conseguente Valore a Rischio (Capitale a Rischio) in modo più che proporzionale alla crescita della performance conseguita (economicità della gestione).

Per altro verso, i rischi finanziari, quali quello primo creditizio connesso alla qualità dei prestiti e quello finanziario propriamente detto derivante dal divario di scadenza, tendono ad attenuarsi per le cose già in precedenza dette. Va da sé che l'andamento contrario delle tipologie di rischio qui menzionate, darà un risultato complessivo di

variazione dell'alea della gestione che dovrà essere rapportato all'incremento registrato nella economicità dei processi.

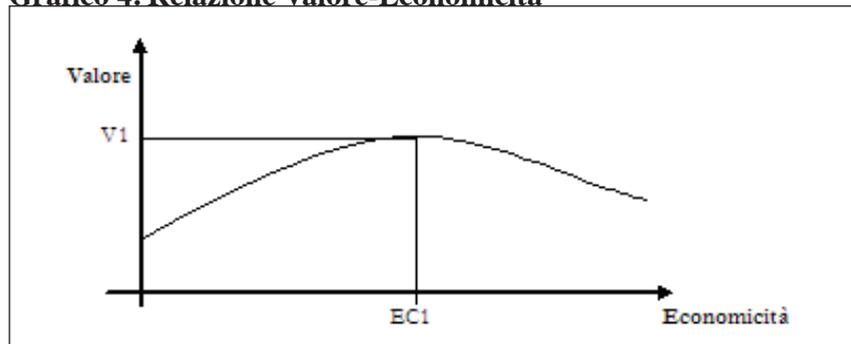
Nel grafico 3, è, illustrata una ipotesi di relazione tra i value driver in discorso, sulla base di una riduzione iniziale dei rischi finanziari più intensa dell'incremento di quello operativo, salvo poi ad assumere un andamento di direzione inversa.

### Grafico 3. Relazione Economicità-Rischi Complessivi di Gestione



Il punto EC1 rappresenta il minimo livello di Total Risk riferibile ad un processo di incremento della economicità; per variazioni positive successive, la crescita della rischiosità operativa eccede la riduzione dei rischi finanziari. Ciò significa che il valore aumenta sino al punto EC1, poiché per incrementi di economicità successivi si registreranno maggiori rischi a compensazione. Ciò è visibile nel grafico 4.

### Grafico 4. Relazione Valore-Economicità



Nel punto V1, corrispondente al livello di economicità EC1, si raggiunge il maggior valore. La realizzazione dell'obiettivo indicato dal punto V1/EC1 è condizionato dalla disponibilità di capitale poiché, in ogni caso, l'Economic Capital crescerà in virtù del rapporto T.R. – Available Capital (patrimonio disponibile) che registrerà un incremento del patrimonio assorbito per il necessario pareggio di una quota degli investimenti a rischio realizzati.

Nel senso che, seppur in presenza di una riduzione del Total Risk (in termini di incidenza), si registrerà un incremento del VAR (valore al rischio)<sup>6</sup>, poiché si amplia il capitale investito per l'espansione principalmente dell'input tecnologico; naturalmente, la crescita del VAR sarà più o meno proporzionale allo sviluppo degli investimenti realizzati in connessione all'incidenza dello specifico rischio (variazioni in aumento o in diminuzione).

Dalle cose dette, appare evidente l'importanza dell'individuazione dei principali value drivers riferiti all'opzione strategica prescelta in termini di performance, poiché assume rilievo l'analisi delle variazioni registrate nelle componenti del binomio del valore (performance-rischio) e come le stesse influenzano la formazione di quest'ultimo. Nel nostro esempio, il target definito (minimo divario-congruo reddito) trova principale realizzazione attraverso la dinamica della economicità della gestione in relazione al rischio complessivo, tenuto conto che una quota del valore creato in termini di economie di costo dovrà assicurare la formazione di un congruo reddito (RAROI = ROE).

#### **4. Il ruolo dei ricavi diversi**

Per meglio comprendere il ruolo svolto dei ricavi diversi (principalmente, commissioni e provvigioni) crediamo che torni utile all'economia dell'analisi una sintetica rappresentazione del processo di formazione del reddito nella banca, rispetto alla performance "minimo divario".

---

6) In verità, il VAR può anche risultare da una ponderazione degli investimenti realizzati (attività) con il coefficiente di rischio ( $r$ ) ad essi riferibile. In altre parole, un incremento dell'attività comporta una espansione del valore a rischio a parità di probabilità che si verifichi l'evento dannoso (rischio). Ancor più se la crescita degli investimenti si correla ad un incremento dell'incidenza del rischio stesso.

**Figura 3. Struttura finanziaria di sintesi (Valori medi)**

ATTIVITÀ	PASSIVITÀ
- Attivi Fruttiferi (AF) - Attivi non Fruttiferi (ANF)	- Passivi onerosi (Po) - Passivi non onerosi (PNo) - Patrimonio (P)

**Figura 4. Struttura economica di sintesi**

COSTI	RICAVI
- Interessi passivi (Ip) - Costi di struttura e funzionamento (Csf) - Reddito (Re)	- Interessi attivi (Ia) - Ricavi non caratteristici (Rnc)

Ponendo  $ia$  (tasso attivo medio) =  $Ia / AF$ ;

$ip$  (tasso passivo medio) =  $Ip / Po$ ;

con brevi passaggi matematici, si perviene al seguente risultato:

$$(ia-ip) = (Csf - Rnc) / Po + Re/Po - (ia \cdot Ms) / Po$$

con  $(ia-ip) = \text{divario}$ ;

**MS = [ (P+PNo) - ANF ] = Margine di struttura.**

Dalla relazione sopra esposta si evince che risultano incidenti nella formazione dei tassi bancari il reddito (Re), i costi di struttura e funzionamento al netto dei ricavi diversi (Csf-Rnc) e la qualità della struttura finanziaria espressa in termini di Margine di struttura (Ms).

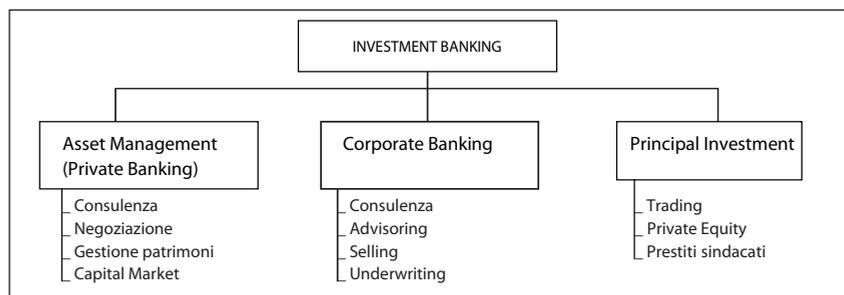
Dunque, costante il reddito, si può operare verso una riduzione del divario attraverso il contenimento della grandezza (Csf - Rnc), altrimenti definita costo netto di intermediazione in quanto sintesi degli oneri della gestione gravanti sullo svolgimento delle funzione monetaria e creditizia, dopo aver dedotto i ricavi diversi dagli interessi e definiti “ non caratteristici” (Rnc).

Se ne deduce che l'incremento di quest'ultima categoria di componenti positivi del reddito può essere un value driver del target "minimo divario-congruo reddito"; e ciò sicuramente in una banca dal profilo operativo di tipo tradizionale centrato sul retail banking (private e corporate). Tale "value driver" dovrà essere considerato nel suo profilo performance-rischio e verificata la qualità di relazione del binomio e le dinamiche di variazione.

In un'analisi corretta, si potrebbe configurare come centro di profitto le complessive attività di investment banking svolte, imputando i costi di competenza (diretti e comuni) ed i ricavi lucrati per la prestazione dei servizi; e ciò, ancora in un contesto strategico ed operativo nel quale la banca non assume il profilo di intermediario diversificato in molteplici "business-unit" (ASA- Area strategica di Affari).

Nella figura 5 sono rappresentate le possibili linee di prodotto dell'Investment banking.

**Figura 5. Attività di IB (Investment Banking )**



Le attività di "Asset management" sono riscontrabili in una qualche misura presso le banche commerciali di ogni ordine e grado: si riferiscono ai tipici servizi dell'intermediazione mobiliare per conto, quali la consulenza in materia di investimenti finanziari; la negoziazione di valori mobiliari, anche in custodia ed amministrazione; la gestione individuale (personale) di patrimoni; il capital market ovvero il collocamento di servizi e strumenti finanziari prodotti altrove come le polizze di assicurazione (vita-danno), le quote di organismi di investimento collettivo del risparmio, i titoli di stato ed altri valori mobiliari.

In alcuni casi, le contenute dimensioni aziendali non consentono l'avvio delle produzioni in proprio; in tali ipotesi, l'intermediario trasferisce a terzi la produzione del servizio espletando un'attività di sola distribuzione, ovvero si avvale della collaborazione di concorrenti più competenti anche mediante l'acquisto di "pacchetti ad hoc", in qualità di prodotti dell'Information and Communication Technology. I ricavi lucrati sono nella forma delle commissioni e provvigioni ed i rischi assunti non sono di natura finanziaria bensì rischi operativi, strategici, legali e reputazionali. Le banche hanno sviluppato nel tempo tale operatività, il più delle volte, in virtù delle competenze di mercato sviluppate nella gestione del portafoglio titoli.

Il "corporate banking" è, invece, un'attività che richiede lo sviluppo di speciali competenze tecnico-professionali nell'ambito della finanza d'azienda e di mercato. In particolare, l'advisoring ricorre nel sostegno offerto alle imprese nell'organizzazione di operazioni di finanza straordinaria, quali quelle di private equity o di public placement (quotazione su listini ufficiali). Da queste attività conseguono quelle di selling (collocamento dei titoli emessi su mercati quotati o over the counter) e di underwriting (collocamento con garanzia).

Si richiede, dunque, l'impiego di risorse umane di alta qualità (tacit skill) e sistemi di Information and Communication Technology (technical skill e capital finanziario); l'impiego di capitale diviene crescente nel caso di attività di underwriting.

I rischi tipici assunti sono quelli non finanziari, con forte impatto del rischio reputazionale, a meno che non si operi nel collocamento di valori mobiliari con assunzione di garanzia. I ricavi sono del tipo provvigioni e commissioni ed, in alcuni casi, differenze di prezzo-interessi-dividendi (underwriting).

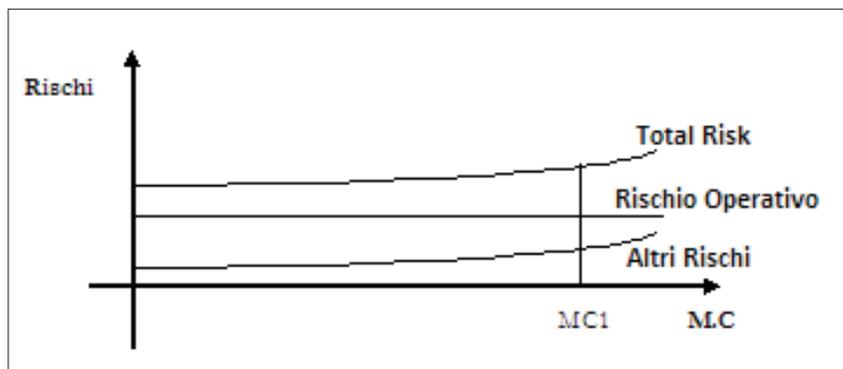
Tale profilo operativo è del tutto assente nelle banche di contenute dimensioni, di norma, poiché richiede elevate competenze professionali e tecniche in capo alle risorse umane, nonché capacità di raccolta ed elaborazione di dati ed informazioni.

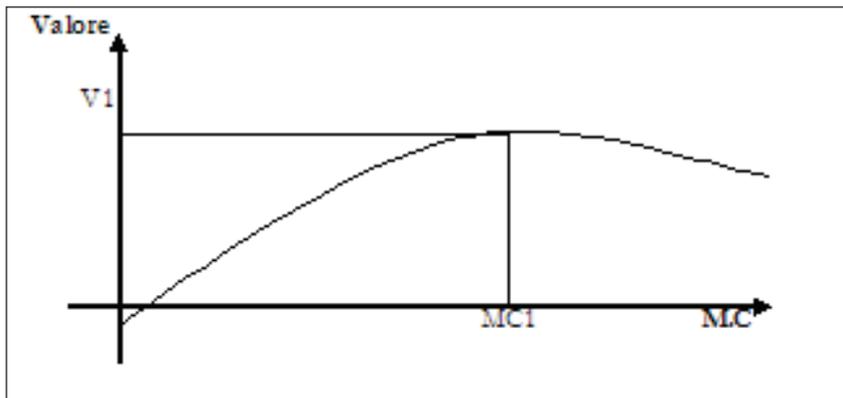
Le attività di "principal investment" esigono, invece, sia risorse umane dall'alto profilo che ingenti dotazioni di capitale, poiché il rischio assunto (principalmente finanziario) è ad alta intensità. È sicuramen-

te così nelle attività di negoziazione di valori mobiliari sui mercati (trading) che assumono un chiaro profilo speculativo ed in quelle di private equity, con acquisto di obbligazioni ed azioni delle imprese clienti (e non). I ricavi sono nella forma di interessi-dividendi-capital gains ed in alcuni casi, provvigioni e commissioni (prestiti sindacati). Ad evidenza, tale profilo di attività richiede maggiori dimensioni per l'intermediario, per l'intensità degli input (lavoro e capitale) necessari e per la centralità sui mercati dalla quale può discendere un vantaggio informativo.

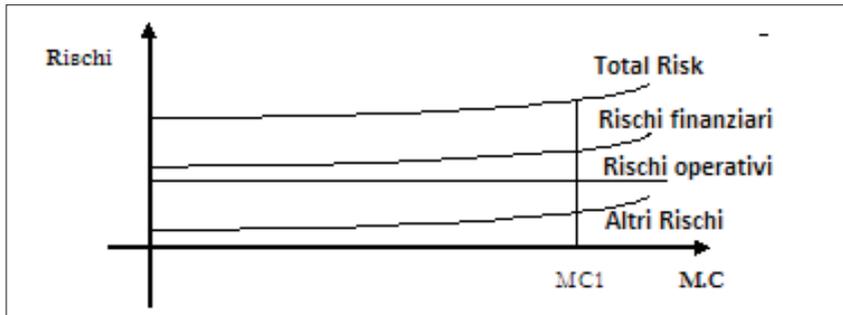
Continuando nell'analisi ed applicando il metodo di approccio utilizzato nel precedente paragrafo si può pervenire ad alcune prime conclusioni, dopo aver tentato una rappresentazione grafica della relazione "margine di contribuzione (MC)-rischio", riferita ad ogni segmento di attività considerato, e del valore in formazione che ne consegue, con **MC = ricavi conseguiti (Rnc) - costi di diretta imputazione**.

#### **Grafico 5. Relazione Performance-Rischio- "Asset Management".**

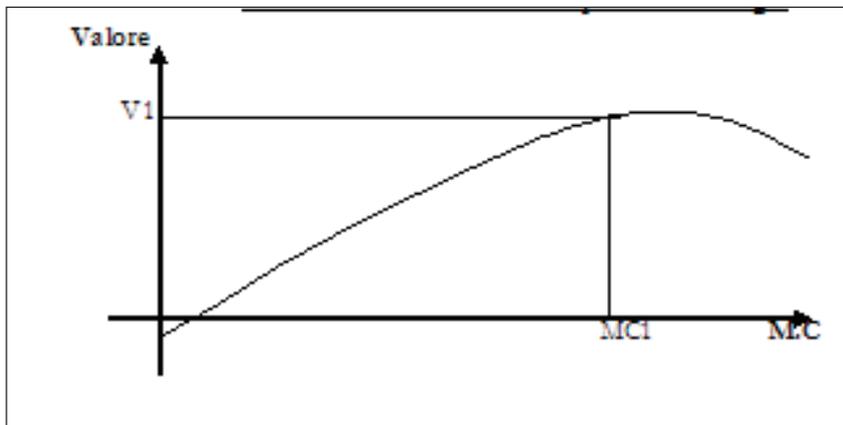


**Grafico 6. Andamento del Valore “Asset Management”.**

La curva del valori mostra un andamento sensibilmente crescente fino a determinati volumi del margine di contribuzione (MC), poiché i connessi rischi si dimostrano incrementali in modo lento e ritardato rispetto all'espandersi delle produzioni. Nel nostro esempio, si considera costante l'incidenza dei rischi operativi. La curva assume un andamento piatto, per poi cominciare a deflettere quando l'incremento della rischiosità è più marcato con l'ampliarsi del margine di contribuzione, compensando l'incremento di quest'ultimo. Si conferma un sensibile apporto in termini di valore in formazione dalla funzione di asset management; un suo ampliamento, naturalmente, comporterà un'espansione degli investimenti e, dunque, del VAR (capitale a rischio) che comunque si mostrerà crescente in modo più o meno che proporzionale allo sviluppo delle produzioni in relazione alla incidenza dei rischi assunti. La dimensione massima conveniente potrebbe essere, coeteris paribus, il punto  $V1/MC1$  sulla curva del valore, a condizione che non si registri una limitazione nella disponibilità del Free Capital.

**Grafico 7. Relazione Performance-Rischi- “Corporate Banking”.**

L'andamento dei rischi nell'operatività di corporate banking, mostra una sostanziale similarità con quelli riferiti alla funzione di asset management, fatta eccezione per i rischi finanziari che vanno ad inserirsi nel modello poiché connessi alle attività di underwriting.

**Grafico 8. Andamento del Valore “Corporate Banking”.**

La crescita del valore nelle attività di corporate banking è ipotizzata ancora più intensa al variare dei ricavi, poiché trattasi di servizi high quality e ad alto valore aggiunto. La curva appiattisce per poi decrescere in relazione all'incremento del total risk, più accentuato rispetto

alla funzione di asset management per la presenza di un operatività di underwriting. In ragione di ciò, l'incremento del fabbisogno di capitale a rischio (Economic Capital) è più marcato, impegnando una quota crescente di available capital. L'ottimo dimensionamento dei volumi produttivi è individuato, coeteris paribus, dalle coordinate V1/MC1 sugli assi cartesiani ed il raggiungimento di tale target è connesso alla dimensione del Free Capital.

Dunque, lo sviluppo delle attività di private e corporate banking determinano un ampliamento del valore in formazione nell'intermediario bancario per ampi intervalli di incrementi dimensionali, arrecando benefici nella gestione economica ed ottimizzando il target principale "minimo divario-congruo reddito".

Diverso è il caso di un operatività di principal investment, connessa anche ad un impiego crescente di capitale a rischio per l'assunzione dei tipici rischi finanziari dell'intermediazione creditizia. A dire il vero, questi si mostrano in genere crescenti e più incidenti per la natura delle operazioni di credito attivo, tipicamente obbligazioni ed azioni, ovvero finanziamenti pluriennali nel caso dei prestiti sindacati. Esiste, però, la possibilità che tali erogazioni siano affiancate dal lucro di ricavi ad alto valore aggiunto per servizi high quality, come quelli di advising e di selling nelle operazioni di private equity o di public placement. Il dimensionamento di tale tipologia di operatività è molto condizionata dalla disponibilità di notevoli risorse di capitale, com'anche di profili professionali di alta competenza.

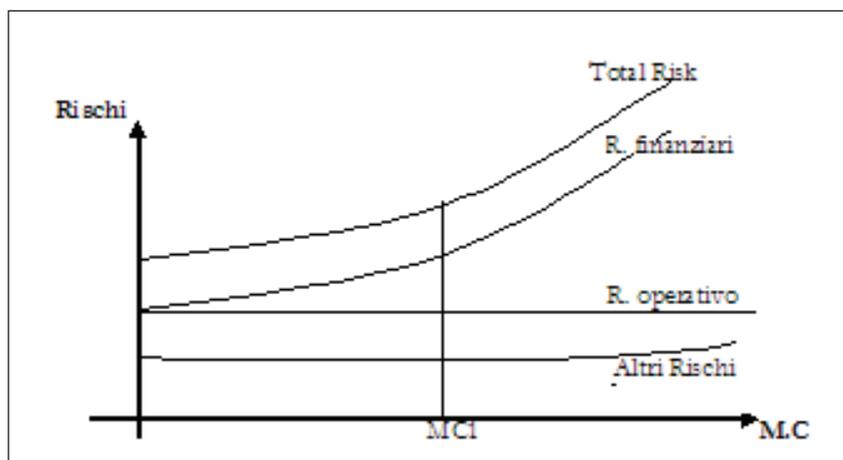
Dunque, a ben vedere, le attività di principal investment non si mostrano del tutto aderenti alla qualità delle dinamiche gestionali del tradizionale banking, assai condizionato dalla relazione prestiti-depositi e dallo svolgimento della funzione di regolamento monetario. Ne discende, invero, una struttura finanziaria "fragile" per la prevalente presenza di passivi a vista (depositi) ed un contenuto grado di patrimonializzazione nella norma riscontrabile.

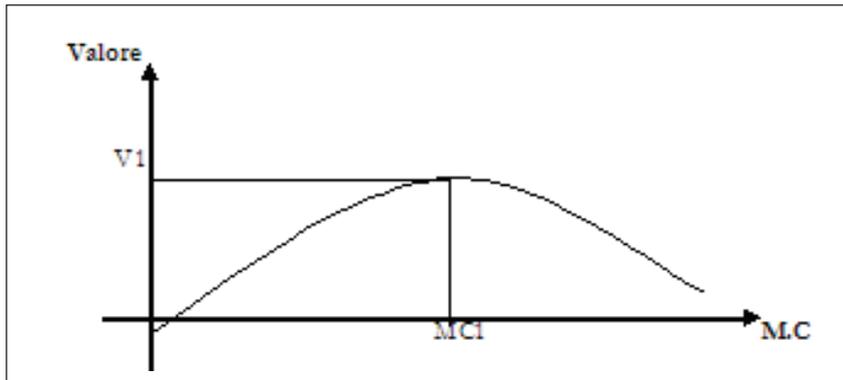
Specifico discorso merita l'operatività in trading, a dire il vero sempre più diffusa nelle banche commerciali dal profilo retail di ogni ordine e grado; la negoziazione di valori mobiliari offre l'opportunità di conseguire consistenti profitti per differenze di prezzi (capital gains)

nel breve periodo ma anche di subire perdite rilevanti in archi temporali ancor più ristretti.

Dunque, l'attività di trading mostra un'assunzione di rischi crescenti in via più che proporzionale alla formazione degli utili che ne derivano e ciò contrasta con la finalità principale del tradizionale banking che è quella della stabilità nel medio-lungo periodo, originata da soddisfacenti condizioni di solvibilità. Come si è avuto modo di osservare nella esperienza di mercato dei tempi recenti, con l'espandersi della negoziazione di valori mobiliari aumentano sensibilmente i rischi di mercato; le conseguenti perdite possono ridurre il Free capital, fino a condurre a vere e proprie situazioni di "Credit Crunch"; con indesiderate ripercussioni sul sistema della produzione in termini di sviluppo del reddito e dell'occupazione.

### **Grafico 9. Relazione Performance - rischio - "Trading".**



**Grafico 10. Andamento del Valore - “Trading”.**

Osservando il grafico 9, si evince un andamento fortemente incrementale del rischio con l'espandersi dell'operatività che in questo caso richiederà un aumento del capitale al rischio più che proporzionale.

Ne discende (Grafico 10), una moderata formazione di valore che rapidamente flette con l'espandersi del volume dei ricavi. Il dimensionamento ottimale coincide con le coordinate  $V1/MCI$  ma dimostra un ridotto apporto di valore rispetto alle altre tipiche funzioni dell'investment banking. Si consideri, altresì, la circostanza di un forte assorbimento di Free Capital.

### **5. Diversificazione, valore e rischio nella banca**

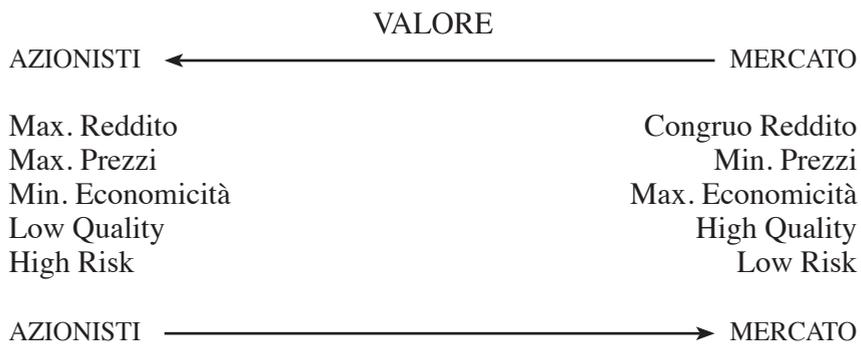
Dunque, nel commercial banking, dove le funzioni monetaria e creditizia manifestano centralità, la banca deve porsi la finalità dello sviluppo in condizioni di stabilità mediante l'equilibrio della struttura finanziaria e la solvibilità economica. La prima condizione consente di mitigare ed affrontare il rischio finanziario e di liquidità e si realizza attraverso una adeguata elasticità dell'attivo, fondata su prestiti di elevato rating ed opportunamente diversificati per scadenza e per condizioni di liquidità artificiale.

La solvibilità economica trova presupposto nella economicità della gestione, nella mitigazione (oggettiva limitazione) del rischio assunto e nell'adeguato presidio di quest'ultimo attraverso le consistenze dei

mezzi di diretta pertinenza. In tali scenari, assume notevole rilievo la qualità del pricing di mercato che deve mostrarsi correlato alle utilità incluse nei beni e servizi offerti nonché a dinamiche gestionali caratterizzate da efficacia ed efficienza economica.

Se la banca non si avvantaggia di posizioni dominanti, sostenute da asimmetria informativa-scarso trasparenza e da mercati sensibilmente imperfetti, il profitto è reale espressione di un valore in formazione, ovvero di un incremento delle utilità degli input traslate sugli output e riflesse in prezzi economici. Un indicatore (performance) di tale processo è certamente rappresentato dalla economicità della gestione che consente, da una parte, minori prezzi (valore al mercato), dall'altra, congruo reddito (valori agli azionisti) secondo il paradigma del valore nelle banche<sup>7</sup>.

#### **Figura 6. Il paradigma del valore nelle banche**



Lo sviluppo dimensionale degli intermediari, connesso alla globalizzazione economica ed alla integrazione dei mercati finanziari, incoraggiato dal processo di deregolamentazione verso una sostanziale despecializzazione delle attività aziendali, ha determinato un forte processo di consolidamento ed integrazione delle produzioni condotte presso le banche.

7) L. PANZONE, L'obiettivo del valore nelle banche, op.cit.

In ragione di ciò, le strategie bancarie si sono caratterizzate per un ruolo centrale dell'opzione di diversificazione dell'attività, verso settori del mercato parallelo a quello tradizionale: l'investment banking ed il comparto assicurativo. Ciò comporta una complessità organizzativa crescente (sviluppo dimensionale e diversificazione operativa) che può essere mitigata al fine di agevolare la governance aziendale attraverso una struttura di tipo divisionale che, dunque, in questo senso rappresenta un superamento di quella funzionale più tradizionale. Le motivazioni fornite dal management per lo sviluppo dimensionale e l'integrazione orizzontale-verticale delle produzioni (diversificazione) è la ricerca di una crescente profittabilità, attraverso il recupero di condizioni di economicità connesse ad economie di costo (di scala e di scopo) e la conquista di nuovi mercati e, quindi, l'avvio di nuovi business. Ciò ha incoraggiato la costituzione di ASA (aree strategiche di affari) con autonoma dotazione di risorse e funzioni obiettivo nonché di potere decisionale (in termini relativi); ciascuna di esse, dunque, è motivata al raggiungimento dei target assegnati, in alcuni casi anche con il sostegno di incentivi economici nella forma di bonus.

L'osservazione della realtà nostra una assoluta prevalenza dell'obiettivo max-reddito per gli azionisti, principalmente presso gli intermediari di maggiori dimensioni e con strutture di tipo divisionale fondate sulla differenziazione di molteplici "business unit". Ciò comporta che le singole ASA saranno dotate di target in termini di max-profitto e che lo stesso capitale (patrimonio di vigilanza) sarà allocato presso le singole divisioni sulla base delle attese di reddito. Il quale, in mercati sostanzialmente imperfetti come quelli attuali, deriverà da prezzi non economici piuttosto che da condizioni di economicità della gestione. E ciò, in considerazione dell'inerenza di pubblico interesse nell'attività bancaria e del modesto livello del tasso di patrimonializzazione di norma riscontrabile presso le banche, non si mostra opzione solida e convincente; poiché, il più delle volte, il profitto realizzato deriva da utilità sottratte a terze economie ed a danno di queste ultime (famiglie-imprese). D'altra parte, il pericolo di tale strategia è anche quello di perdere di vista la visione unitaria dell'azienda bancaria, manifesta nella struttura finanziaria, reddituale e di rischio; e ciò, in considerazione della centralità di tale intermediario nel sistema dei pagamenti ed in quello finanziario e delle forti connessioni tra l'effi-

cacia del processo di allocazione delle risorse e l'efficienza economica della gestione quanto a prezzi, da una parte, e l'economia nel suo complesso, dall'altra.

Dal che deriva una prima conseguenza: la scelta di allocazione del capitale (Available Capital) tra le diverse ASA non dovrebbe considerare la sola massimizzazione del profitto corretto per il rischio bensì il valore in formazione, inteso come utilità prodotte e scambiate con il mercato; unica vera condizione di stabile sviluppo per l'intermediario.

Vogliamo, ora, approfondire l'analisi seguendo una serie di ipotesi principali che si mostrano verosimili rispetto alla situazione generale dei mercati. Invero, si propone di seguito una diversificazione per ASA dell'attività bancaria integrata nelle proprie produzioni:

ASA1: Private banking (prestiti-depositi);

ASA2: Corporate banking (prestiti-depositi);

ASA3: Asset management ed Investment banking;

ASA4: Principal investment.

Se riferiamo l'analisi precedentemente effettuata a tali ipotesi, potremmo così definire le funzioni obiettivo delle differenti ASA in rapporto allo scopo finale dell'azienda nella propria unitarietà:

ASA1: economicità-rischio;

ASA2: economicità-rischio;

ASA3: margine di contribuzione-rischio;

ASA4: ricavi netti-rischio;

Impresa: economicità-rischio-congruo reddito.

Per la banca, il raggiungimento del target massima economicità corretta per il rischio comporta un'operatività tradizionale caratterizzata da condizioni di minimo divario; di poi, il margine di contribuzione corretto per il rischio conseguito nell'attività di asset management contribuisce a sostenere il processo di formazione del valore che potrà dirigersi verso il mercato con un rafforzamento del rapporto prezzi-qualità, ovvero verso gli azionisti in termini di sovrareddito o di autopotenziamento dei processi di gestione. Ad ogni buon conto, l'incremento del profitto oltre la soglia minima attesa, in tali circostanze, non deriverà da prezzi non economici, bensì da reali condizioni di economicità dell'azienda.

Le performance conseguite dall'operatività di principal investment (ASA4) dovranno essere contenute al minimo poiché da tale profilo di attività derivano i maggiori rischi per il tradizionale banking, fonte di possibili gravi instabilità. Naturalmente, assume un notevole rilievo il processo di allocazione del capitale (capital budgeting) nelle differenti ASA e, quindi il loro dimensionamento; dal nostro punto di osservazione, quest'ultimo parametro non potrà perdere di vista la "naturale" mission della Banca Commerciale retail: mobilitare efficacemente il risparmio in formazione presso il pubblico verso le migliori allocazioni (rating adeguato) in condizioni di corretto pricing, al fine di massimizzare le possibilità di sviluppo delle produzioni, dell'occupazione e del reddito. In tale approccio, resta centrale lo svolgimento delle funzioni monetaria e creditizia, mentre lo sviluppo delle attività di investment banking vanno strategicamente inquadrare in un'ottica di diversificazione dei ricavi, al fine di una riduzione della centralità del margine di interesse nella struttura economica. Diversamente, potrebbe determinarsi un forte disequilibrio nelle dinamiche formative della ricchezza in presenza di obiettivi unicamente centrati sulla massimizzazione del reddito per gli azionisti, considerate le sensibili imperfezioni degli attuali mercati finanziari e l'inefficacia dei processi di pricing. E ciò, principalmente per alcuni essenziali effetti:

- sviluppo dimensionale delle ASA caratterizzato dal maggior reddito atteso corretto per il rischio; e ciò, tipicamente, viene riferito alle attività di investment banking;
- riduzione, per conseguenza, della quota di "available capital" allocata presso le ASA svolgenti la tipica funzione monetaria e creditizia, con riduzione dello stock di credito all'economia;
- sviluppo, il più delle volte, dall'operatività di trading con l'assunzione di rischi crescenti.

Ciò può determinare l'insorgenza di perdite rilevanti con forti riduzioni del Free Capital.

Le conseguenze possono essere quelle di un sostanziale credit crunch, con forti penalizzazioni per il sistema produttivo e per l'economia nella sua interezza.

Dunque, lo sviluppo dimensionale delle banche e la diversificazione produttiva non deve indurre a ritenere che le stesse siano libere dalle “responsabilità” di sempre nei riguardi del sistema economico-produttivo; né che la “mission” aziendale può mutare profilo fino al punto di trascurare del tutto gli interessi di una vasta pluralità di stake holders, a solo vantaggio degli azionisti e managers. E ciò, ancor più in presenza di mercati imperfetti caratterizzati da vistose asimmetrie e pricing inefficace. Il prevalere di tali circostanze genera gravi disequilibri nella distribuzione della ricchezza, così come raffrena sensibilmente il processo di sviluppo economico.

Naturalmente, ciò non significa disattendere le necessità di una congrua remunerazione del capitale proprio che resta un obiettivo principale, in virtù del forte sostegno assicurato da tale risorsa alla stabilità dell’intermediario ed alle condizioni di solvibilità della gestione.

### **Riferimenti bibliografici**

- Beccalli E., Does it investments improve bank of performance ? Evidence from Europe, in “Journal of Banking and Finance“, 2007.
- Berger A.N., The Integration of the Financial Services Industry: where are the efficiencies? , in “North America Actuarial Journal” , 4/2000.
- Bianchi T. , La Banca. L’economia delle aziende di credito in mercati finanziari integrati, UTET.
- Carletti-Hartmann-Spagnola, Bank Mergers, Competition and Financial Stability, Basilea, BIS, 2002.
- Chiosini – Foglia –Marullo-Reedtz, Bank Mergers. Diversification and Risk Preliminary Draft, Banca d’Italia, 2003.
- Copeland T.E. - Koller T. – Murrin J. Il valore dell’impresa, strategie di valutazione e gestione. Edizioni IL Sole 24 ore.
- Forestieri G., Corporate and Investment Banking. Egea.
- Gallati R., Risk Management and Capital Adequacy, New York, Mc Graw-Hill.
- Guatri L., Trattato sulla valutazione delle aziende, Egea.
- Hichs J., Value and Capital, Oxford.
- Hughes-Mester, Efficiency in Banking: Theory Practice and Evidence, Working Paper, 08/2001, Research Department Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2008.

- Malevergne-Sornette, *Extreme Financial Risk. From Dependence to Risk Management*, Berlino, Springer Verlag, 2006.
- Modigliani F.- Miller M.H., *The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment* in “*American Economic Review*”, 06/1958.
- Mottura P., *Banche. Strategie, organizzazione e concentrazioni*. Egea.
- Panzone L. , *Profili di criticità di una finanza per le imprese*, Libreria dell’Università Editrice, Pescara 2010.
- Panzone L., *L’obiettivo del valore nelle banche commerciali*, in Rivista “*Il Risparmio*”, 2011
- Porter M.E., *The Contributions of industrial organization to strategic management*, “*Academic of Management Review*”, Vol 6 1981.
- Resti. A – Sironi A., *Rischio e valore nelle banche*, Egea.
- Saita F., *Il risk management in banca – Performance corrette per il rischio e allocazione del capitale*. Egea.
- Stein J.C, *Information Production and Capital allocation: Decentralized versus Hierarchical Firms*, in “*Journal of Finance*”, 3/2002.

**PERSONALIST MICROECONOMICS:  
RE-THINKING ECONOMIC AGENCY**

*MICROECONOMIA PERSONALISTA:  
UNA NUOVA CONCEZIONE DELL'AGENTE ECONOMICO*

Luca Sandonà\*

*Dipartimento di Scienze Economiche, Università degli studi di Verona*

*Department of Economics, Verona University*

*luca.sandona@univr.it*

\* I am indebted with Professor Edward O'Boyle, Professor Giovanni Tondini and Professor Giuseppe Mastromatteo for their useful comments and suggestions



*The aim of this article is to highlight the methodological and theoretical differences between the microeconomic foundations of mainstream economics and of personalist economics. We thus analyse assumptions, contents, and applications of the mainstream economic agency with those of personalist one in an attempt of identifying their strong points and their limits. As a consequence, we compare the human behaviours and the microeconomic ends suggested by the two schools of thought. We discover that ‘homo economicus’ paradigm implies a focus on the individual’s consumption and leisure. Rather ‘homo socio-economicus and acting’ paradigm is connected to the enhancement of the subjective dimension of human work as well as to the increase of human dignity and personhood. Finally, we point out the apparent objectivity of mainstream microeconomics and the normative character of personalist microeconomics.*

**KEYWORDS:** ECONOMIC AGENCY • PERSONALIST ECONOMICS • SUBJECTIVE DIMENSION OF WORK • HUMAN DIGNITY • HUMAN PERSONHOOD

*Lo scopo di questo articolo è quello di mettere in luce le differenze metodologiche e teoriche dei presupposti costitutivi dell’economia ortodossa e dell’economia personalista. Analizziamo pertanto gli assunti, i contenuti e le implementazioni pratiche della concezione dell’agente economico della scuola ortodossa con quelli della scuola personalista nel tentativo di identificare i loro punti di forza e i loro limiti. In secondo luogo, sviluppiamo una comparazione tra i comportamenti umani e le finalità microeconomiche teorizzate dalle due scuole di pensiero. Da tale confronto emerge che il paradigma dello ‘homo oeconomicus’ pone al centro dell’analisi economica il momento del consumo e del tempo libero dell’individuo, mentre il paradigma lo ‘homo socio-oeconomicus et agens’ tende a enfatizzare la dimensione soggettiva del lavoro umano e a valorizzare la dignità e la personalità umane. In conclusione, cerchiamo di evidenziare l’apparente obiettività della microeconomia ortodossa e il carattere normativo dell’economia personalista.*

**PAROLE CHIAVE:** AGENTE ECONOMICO • ECONOMIA PERSONALISTA • DIMENSIONE SOGGETTIVA DEL LAVORO • DIGNITÀ UMANA • PERSONALITÀ UMANA

## 1. Introduction

In this paper we compare the economic agency elaborated by mainstream economics versus that proposed by personalist economics. The former consists in the famous paradigm of ‘homo economicus’ which is an anthropological *stereotype* according which man is a self-ish, a-emotional, a-moral, a-religious, isolated, perfectly rational, and completely informed being. Mainstream microeconomics is founded on the theory of optimal choice. Consumption is viewed as the instrument for happiness achievement. Work is seen as a necessary token for rendering consumption possible. Leisure is conceived as voluntarily not working. Mainstream economic agency is a utility-maximisation being who *passively* does costs-benefits analysis and takes decisions only on the basis of strictly economic viewpoint. He/she embeds his/her needs in his/her wants with the exception of poverty that is treated in mainstream macroeconomics but not in mainstream microeconomics.

On the other hand, personalist economics develops the ideas of Aristotelian-Thomist tradition, from scholastic theologians of Salamanca through Luigi Taparelli d’Azeglio’s social Catholicism and Heinrich Pesch’s solidarist economics, and of praxeological thought, from William Waters’ interpretation of Joseph Schumpeter through Edward O’Boyle’s acting person theory. For personalist economics human being is a ‘homo socio-economicus and acting,’ i.e. a multi-dimensional person and not an individual. As a consequence, personalist microeconomics emphasises work and leisure because they forge human *personality*. Consumption is studied on the basis of the distinction between human needs and human wants. Personalist economic agency is an *active* being who considers moral, ethical, and social aspects of his/her choices. In particular personalist entrepreneur identifies new opportunities in market and processes his/her ideas by involving bankers, capitalists, and manpower.

Mainstream economics separated from personalist economics during Enlightenment. The excessive emphasis of people intelligence, creativity, and rationality led to the idea of man as a self-sufficient being. Descartes’ philosophy definitively described the idea of ‘human individual’ because it separated human mind from human body. In fact, his substantial argument that being derives from thinking deter-

mined an anthropological *dichotomy* (mind versus body, psychological needs versus biological ones, and private behaviours versus public ones). This *biological* conception of human being was also embedded in John Locke's liberalism as well as in Thomas Hobbes' social contract theory and in David Hume's empiricism. They viewed man's value *in function* of their objectives.

## 2. Historical Roots of Mainstream Economics

Individualist philosophy was embraced by the principal authors of English classical school. David Ricardo, Thomas Malthus, and John Stuart Mill promoted an individualist idea of economics respectively aimed to nation's competitive advantage, nation's control of demographic trends, and nation's peaceful social life. For this reason they did not interpret Adam Smith's 1776 *An Inquiry into the Wealth of the Nations* (WN) in the light of his 1757 *The Theory of Moral Sentiments* (TMS). As a consequence, the contents of Smith's WN (human selfism, competition principle, the social value of freedom, the equivalence justice, the human virtues of diligence, prudence and self-reliance, and the good of individual) influenced much more the process of foundation of economic science than those of Smith's TMS (thouism, cooperation principle, the social value of community, the contributive justice, the human virtues of sympathy, generosity and benevolence, and the good of all).

Individualism was enhanced by 1870 marginalist revolution which provided a lot of analytical instruments, such as general economic equilibrium and marginal utility calculus. Marginal utility is obviously a *subjective* measure because it depends on the characteristics of every individual.<sup>1</sup> As a consequence, marginalist economists substituted the English classical theory of value related to the amount of labour realized (Smith's division of labour) with a new one grounded in the *relativistic* importance of commodities in relation to every in-

---

1) In Piero Sraffa's opinion, the English classical economists were more interested in the creation of a competition system because they saw economics as "a circular process", while the marginalist scholars were concerned with the allocation of resources because they conceived of economics as "a process to only one sense from factors of production to goods of consumption" (1960, p. 21).

dividual's preferences.<sup>2</sup> This happened alongside the rejection of the classical theory of economic growth as a function of an increase of production (Say's outlet law). A new theory based on the development of *consumption* (demand of goods) took its place. While classical school analysed macroeconomic data and saw economics as a normative finalistic science, marginalist school examined macroeconomic and mainly microeconomic aggregates and thought of economics as a *descriptive* science neutral in confronting of the ends of acting.<sup>3</sup> This new *positivistic* configuration of economics needed experts endowed with specialized preparation and scientific language. The distinctions between political economy and moral philosophy and sociology and politics became definitive when universities everywhere created specific chairs of economics. Moreover, it was during this time when academic associations for economists were formed<sup>4</sup> and the publication of economic reviews reached a high scientific level.<sup>5</sup> From sixties Chicago school has represented the point of reference of mainstream economics. It includes everything within the utility function of individuals because thinks that human emotions, human sentiments, social relationships, ethical convictions, moral ideals and personal affections can be perfectly calculated through a good mathematical system of *differential* type –without admitting the hypothetical and guessed-at character of this mathematical system. The ethical neutrality of economic science is actually considered a methodological postulate.

### 3. Mainstream Economic Agency

*Individual Choice.* Mainstream economics does not examine the human behaviours. It analyses the human *choices* of consumption and

- 
- 2) Vilfredo Pareto highlighted the impersonal dimension of "homo economicus" by writing that "the individual can disappear, so long as he leaves us a photograph of his tastes" (1897, p. 170).
  - 3) At that point in history, the objectives, instruments and the methods of inquiry that economists used changed radically, so much so that Lionel Robbins stated that economics "is concerned with that aspect of behaviour which arises from the scarcity of means to achieve given ends" (1932, p. 24-25).
  - 4) For instance, the American Economic Association and the Royal Economic Society.
  - 5) For example, the Economic Journal and the Quarterly Journal of Economics were born in those years.

of work because is convinced that economics' task is to describe how individuals *rationally* purchase their given ends. Consumption is viewed as the good aspect of life, while work is view as the bad one (leisure is good because is free of work).

Mainstream economics thus considers the relation between the acquisition of a good or a service and the sustainment of a certain amount of money for it. For example, a consumer decides to buy a house. Mainstream economists are interested how much he/she spends for it and what type of payment he/she uses. They do not pay attention to whether that action satisfies a *need* or a simple *want*. It deals with a need if one buys a house to live there with his/her family, rather a want to increase his/her social approbation (a secondary house as a status symbol).

Mainstream economics assumes that individual uses rationality and wants to maximise his/her utility. It thus describes consumer's choices by comparing them with his/her other available alternatives. This takes place through the instruments of opportunity cost and of indifference curves. Opportunity cost indicates how much consumer renounces for making a choice than another. If one maintains his/her savings under the bed, the opportunity cost of that choice is the interest rate which could derive from a secure investment in State titles at stock-exchange. If one decides to study at university, the opportunity cost is the amount of wages he/she could receive by working and the expenses he/she could not support, such as University fees and academic books.

Preferences are used to indicate individual's tastes connected to their own characteristics (Becker 1996). A consumer can prefer to spend the same amount of money for a holiday as a trip around cultural cities, another as a cruise travel. Consumer's preferences refer to individual's relative satisfaction drawing from consumption of any commodity and can also be extended to analyse a set of commodities. Consumer's preferences thus represent an instrument for ordering choices of consumption according a hierarchy of importance. In fact, they state the *ordinal utility* of commodities because they indicate what commodity an individual prefers to another. Ordinal utility captures only ranking and not strength of preferences.

Consumer's preferences have some hypothesised properties. They are

*complete* because an individual always prefer one set of commodities to another. Preferences are *transitive* because an individual who prefers set B to set A and set A to set C, he/she also necessarily prefers set B to set C. Preferences are constitutively *non-satiated*. In other words, they express a structural tendency to consumerism because an individual always likes consuming an additional unity of commodity. As Guido Merzoni (2005:58-59) has observed, these conditions are useful simplifications for allowing to mathematically calculate microeconomic values but they cannot be considered as realistic conditions.

Finally, mainstream economics has elaborated the *indifference curves* to show a utility map. These lines connect all possible combination of commodity A and commodity B that show the same level of utility. Indifference curves will be curved if diminishing returns hold. They are aimed to point how individual's satisfaction remains stable in relation to variation of quantity of consumption of alternative commodities. However, every individual has many levels of relative satisfaction and he/she is willing to pass from a lower level to a higher. Therefore, individual is available to trade off his/her endowment of commodities if this exchange increases his/her utility.

*Optimal Choice.* Mainstream economics assumes that economic agency is guided by feelings of pleasure and pain and he/she thus makes decisions *passively* and *automatically*. Mainstream economics thus quantifies the individual's satisfaction drawing from commodities' consumption through the concept of *cardinal utility*. Paul Samuelson (1938) devised a way to measure consumer's actual behaviour and assumes that, in a perfectly competitive equilibrium, this behaviour reveals the underlying relative utilities.

But there is no way of knowing whether any measurement is *arbitrary* or not because utility refers to the extent that goals are accomplished. In fact, Joan Robinson (1962:48) argued that it is never possible, by testing or observation, to measure changes in utility. Amartya Sen (1985:53) affirmed that the psychological features that are reflected in utility have to adjust to unfavourable circumstances, thereby "af-

fecting the metric of deprivation and their evidential importance.”<sup>6</sup> Secondly, mainstream economics considers the scarcity of individual’s financial means by defining individual’s *budget constraint*. This is the sum of individual’s incomes deriving from his/her work, rent, and commerce. Budget constraint limits the options from which individual can choose, although its amount can be extended by including consumer’s possibility of getting into debt. However, a bank or another economic operator give credit to a consumer only if he/she is in the conditions of returning it and paying interests.

*Consumer Optimal Choice.* What is more interesting is that consumer’s optimal choice can also be mathematically determinable. Mainstream economics assumes a *hypothesised* list of cardinal utilities in relation to every commodity (or a set of commodities) and provides a mathematical system including individual’s utility function and constraint budget. This system can be solved by *differential* calculus through substitution method as well as by Lagrange’s method. The former is based on the equality between the marginal rate of substitution and the marginal rate of transformation. The latter is based on the equality between, on one side, the ratio of marginal utility of commodity A and the price of a unity of commodity A and, on the other side, the ratio of marginal utility of commodity B and the price of a unity of commodity B.

Although the theory of consumer choice is an elegant construction, it presents many difficulties to explain outcomes that are consistent with it. The mathematical derivation makes sense concerning a common downward sloping demand curve of normal goods. But it is meaningless regarding a perpendicular sloping demand curve of complementary goods as well as it completely fails regarding an upward sloping demand curve of Giffen goods. Further, in recent years there has been a realization in literature that mainstream theory of consumer choice may not be a good description of the decision-making process when individuals must make decisions with partial information, with fuzzy

---

6) Sen (1976) had just criticised mainstream economics’ aggregation of utilities across individuals because there is no good way to interpret how different individuals value consumption bundles. However, he was in favour to interpersonal utility comparison for partial order.

goals, under conditions of risk and uncertainty, and when options are difficult to compare (Egidi and Rizzello 2004).

*Worker Optimal Choice.* Labour market is similar to consumption market because individual always decides according a *trade-off logic*. He/she chooses to allocate his/her time between income generating activities (work) and free activities (leisure) in relation to his/her utility function maximisation. The budget constraint is constituted by 24 daily hours. The indifference curves indicate the combinations of work and leisure that will give the individual a specific level of utility. The point where the highest indifference curve is just tangent to the constraint line illustrates the equilibrium for individual.

If we hypothesize that individual does not save money neither he/she goes into debt, we can measure his/her preference for consumption as the amount of his/her income obtained, rather than work hours, the slope of budget constraint becomes the *wage rate*. The point of optimization reflects the equivalency between the wage rate and the marginal rate of substitution, leisure for income. Obviously, individual's choices of work and leisure are influenced by income effect and substitution effect as well as his/her choices of consumption.

On the other hand, labour market has some particular characteristics. It is a non-clearing market because it is expected to have a persistent level of unemployment. Contrasting the labour market to other markets also reveals persistent *earnings differentials* among workers. These are caused by discrepancy of individuals' innate talents, education and training as well as of barriers to access to a certain types of job (Navarro-Perez and Serrano-Sanz 2002). Mainstream economics does not take account that individual's choices of work and leisure are affected by taxation, welfare, work environment, and mainly work community.

#### **4. Historical Roots of Personalist Microeconomics**

Personalist economics constitutes a contemporary heterodox school which is mainly active in U.S.A. within Association for Social Economics and in Europe within few scholarly circles. This school of thought focuses its arguments on a person-centred perspective by contrasting the impersonal forces of the market (neo-liberalism) as well as the central planning board (neo-socialism). Personalist eco-

nomics adopts thus a *value-laden* vision of economic science based on moral natural law (Marangoni and Solari 2010).

Personalist economics focuses on the notion of person conceived as a *unity* of mind and body, male and female, individual and community. At the beginning, the person word indicated the face of the theatre actor, stemming from the etymologic Greek origin of ‘*prósopon*.’ This original reference contains an emphasis of the originality of every man because the characteristics of his human face –often more so than those of his body– distinguish him from others. Moreover, Aristotle (Politics:1.1253a) described person as a “political animal” for highlighting his social nature. Aristotle argued that man alone shares in God’s nature by virtue of intelligence, is capable of communing with God and who achieves his full potential through his development of his shared nature and his divine intellect. Indeed, for Aristotle, happiness is the goal of human existence, virtue is the exercise of human moral values and a human being’s body and soul are linked to one another, as matter is to form.

However, the concept of person found its definitive definition in the 451 Council of Chalcedon of Catholic Church. In the 34th proposition of the Fifth Session (Price and Gaddis 2005:204) person word was used to denote the human being as an entity concretely made at the same time by body and soul *with an analogy* to Christ, who was contemporaneously constituted by a divine and a human nature. The human person is thus not a soul embodied nor a body spiritualized. Any component of man does not prevail over the other. The human body *constitutively* exists because there is the human spirit and *vice versa*. The human person is not an assembled reality of two factors of different natures but an *unique* and *united* being, characterized by two aspects. This anthropology is indicated by using the expression ‘dual unity.’ As Thomas Aquinas explained in his *Summa Theologiae*, the unity of soul and body is so profound that one has to consider the soul to be the ‘form’ of the body: it is because of its spiritual soul that the body made of matter becomes a living human body. Likewise, man naturally lives in communities where he influences and is influenced by the other members and at the same time he/she ultimately maintains his/her ontological autonomy because he/she is naturally endowed with his/her own personality.

As a consequence, personalist economics argues that human being is an irreducible and inalienable person who has a value *per se*. On purpose, we remember that the best effective description of the difference between a person and an individual was given by Emanuel Mounier (1935) by referring to his first daughter. François Mounier, although handicapped from cowpox with lost self-knowledge and self-mobility, remained a person, because being a person is an *original* property independent of the possession of some, even elementary, capacities.

Personalist economics thus re-discovers Aristotelian-Thomist theoretical frame-work concerning the primacy of politics over economics, of ethics over politics, and of morality over ethics. Personalist economics also applies Aristotelian-Thomist *finalistic* methodology of inquiry. It sustains that the material cause indicates what is being changed, the formal cause how the thing that has changed differs in the before/after state, the efficient cause identifies what or who brought about the change, the final cause relates to why the change took place. As William Waters (1952) pointed out, the economic activity is characterised by a constitutive dualism – the destabilising/progressive force versus the stabilising/conservative one.

On the other hand, personalist economics also draws elements from Adam Smith's thought. It maintains that Smithian intellectual trajectory must be considered according to a perspective of unity. Personalist economics thus includes the TMS and the WN within a planned trilogy that includes Smith's unpublished, 1762-1763 *Lecture on Jurisprudence*. Personalist economics sustains that Smith's arguments of TMS are *complementary* to those of WN.

Finally, personalist economics set forth the *primacy* of human work over capital factor in the production function. This claim is grounded on the person's creation ad imagine of God and thus of his/her irreducible and inalienable *dignity* from his/her conception through his/her natural death. The defence of manpower's decent conditions of work was the key point of Pope Leo XIII's 1891 *Rerum Novarum* encyclical letter as well as of the Heinrich Pesch S.J.'s solidarist eco-

nomics.<sup>7</sup> In his 1981 *Laborem Exercens* encyclical letter Pope John Paul II placed emphasis on work as that separates humans from all other animals and he stressed that person somehow becomes *more fully* person by working. Human work is somehow a form of cooperation with God because it consists in the discovery and wise exploitation of the resources and values contained in the whole creation. For this reason in our analysis of personalist economics we start with person's work and we continue with person's consumption. In personalist economics the former is not a 'necessary evil' for rendering the latter possible –as mainstream economics argues. But the person's work is what renders person's consumption really useful for person's life. Human work is *worthy* because corresponds to man's dignity, expresses it and increases it.

### **5. Personalist Economic Agency**

Personalist economics proposes an economic agency who has an own *personality* which emerges in his/her creativity, intelligence, sense of responsibility, and use of freedom. Personalist economics thus emphasises the person's penetrating cognition of the multitude of God's created objects in the world –their order, their dynamism, their directedness, their finiteness, their absolute dependence on something more– that revealed, with the culmination of the universe's hierarchy, the existence of an infinite highest being, an unmoved mover and first cause.

Personalist economics points out that every man is influenced by a lot of factors and is bounded by a lot of limits. It refers to factors and limits related to human emotionality, psychology, sociology, ethics, morality, information, knowledge, and rationality (Simon 1957). Therefore, person is a fallible being because he/she is not always capable of identifying his/her goals and he/she sometimes attains unwanted outputs (Hayek 1952).

As human person is plenty of indeterminateness and finitude, perso-

---

7) Heinrich Pesch S.J. originated solidarist economics which as a branch of political science was useful for the attainment of the common good. In Pesch's view, the economic analysis is inserted within the study of all practical aspects of a person's social life. He thus argued the principles of subsidiarity, social justice and social charity.

nalist economics proposes a *realistic* economic agency so much *complex* that we cannot try to embed it within a mathematical-statistical pattern. Anymore because personalist economics recognises that we cannot perfectly separate work, consumption, and leisure because they are frequently intertwined. Edward O'Boyle (2011:262) properly offers some examples:

*the working lunch combines work and consumption. The three day holiday weekend mingles consumption and leisure. Working after hours at home and at the same time watching a professional tennis match merges working and re-creating. The working vacation brings together all three.*

*Work.* William Waters was one of the most important American personalist economists who deeply analysed person's human work. He wrote his doctoral dissertation on Schumpeterian thought in the awareness that empirical reality is dynamic. In fact, Joseph Schumpeter argued –especially in his 1911 *The Theory of Economic Development*– that people creative destruction moves from Mengerian static general equilibrium toward economic development.<sup>8</sup> *Creative destruction* is caused by a community's process involving the innovative entrepreneur, the operative manpower, the banker who creates credit, and the capitalist who supplies old funds.

In Aristotelian terms the material cause is the stationary-flow economy in which no change takes place, the formal cause is the created credit supplying the funds necessary for innovation, the efficient cause is the entrepreneur because credit is only instrumental, and the final cause is driven by the gain of profits, the distribution of wages, the delight of venturing, and the joy of creating. Schumpeterian human being is not the passive, acted upon utility-maximising agent of mainstream economics. Rather he/she is –as William Waters (1952:271) wrote– “a new, unestablished, restless, sometimes monomaniac, and always creative person.”

---

8) In his 1973 *Competition and Entrepreneurship* Israel Kirzner contrasted the Schumpeterian thesis by arguing that entrepreneurs move the economy toward equilibrium by taking advantage of arbitrage possibilities (such as the misallocation of resources) created by exogenous change or errors made by other decision-makers. Therefore, the entrepreneur is characterised by alertness and the ability to anticipate events and identify the right sources of knowledge about market data.

Personalist economics adopted this *active* anthropological paradigm by performing it with some improvements. Schumpeter viewed competition as giving rise to the continuous redistribution of resources and wealth among people, expelling those found to be unfit from the market. His preoccupation is exclusively that of making the economy work by increasing the material well-being of society in the conviction that the vocation of every man should be to accumulate as much wealth as possible. Although it is in favour to meritocracy, personalist economics maintains *solidarity* with those who have less capacities and cannot achieve successful performances. Personalist economics stresses that what is important is not much the outputs of human actions but the commitment of human person (Wisman 2003). Person is at the same time the actor and the purpose of work. His/her choices powerfully determine who he/she is and to whom he/she belongs.

The scope of personalist economics is thus to flourish person's working call and to render him/her more effective and more highly valued as economic agency. As a consequence, personalist economics highlights *subjective dimension* of work in the awareness that person is the author of his/her own actions, imposes order on his/her own actions, forms himself/herself through his/her own actions, and prior to acting distinguishing good from evil only when he/she surrenders his/her will to the truth.

Personalist economics at the same time points out that person's work provides opportunities to associate with others in a supportive *community*. Here, person can develop a sense of belonging, enhance creative talents and energies, participate to a common action.<sup>9</sup> Personalist economics thus stimulates people to cultivate unselfish relations, practice cooperation and exercise reciprocity in workplace (Becchetti *et al.* 2011).

*Leisure.* Mainstream economics conceives leisure as time spent voluntarily not working, while unemployment as unwanted lack of work. As we have explained, leisure is represented in graphs as the alterna-

---

9) Oswald von Nell-Breuning, S.J. was Pesch's pupil and ghost writer of Pope Pius XI's 1931 *Quadragesimo Anno* encyclical letter. He introduced the concept of vocational order in Catholic social thought intended as a way to meet the full flourishing of innate talents and working desires of every person.

tive variable to work to determine the optimal individual's choice of his/her time management. This definition reinforces the *passivity* of economic agency because leisure is considered interesting simply because it is free of work which is onerous.

In antithesis, personalist economics intends leisure as crucial to personal development.<sup>10</sup> Every person needs time to *re-energise* his/her body as well as to *re-empower* his/her spirit. Indeed, one increases his/her personality and becomes a better person if he/she cultivates his/her passions as well as he/she cares his/her affective relations. Leisure thus means setting aside time to some aspects of life which can contribute to better off person's performances at work and to render him/her more aware of his real needs and apt wants for his/her consumption decisions.

*Consumption.* Personalist microeconomics rejects the theory of consumer choice because it embeds human needs in human wants. This epistemological law is not valid exclusively for poverty threshold. Nevertheless, poverty is treated only in mainstream macroeconomics because mainstream microeconomics is incapable of including it within an indifference curve or a utility map.

However, personalist economics distinguishes between the *normative* concept of human needs and the *descriptive* concept of human wants. It indicates human needs as the basic commodities which a person must have for decently living. From a material point of view every person requires a daily portion of food, a small house, a health care, a minimal education. From a spiritual point of view every person requires to be respected, have satisfaction at work, feel himself/herself as a member of a community. To satisfy these needs is a due of every human being to advance and gain ground as person. Therefore, personalist economics argues that the opportunity cost of a consumption choice aimed to respond to human needs is *set at zero*. It deals with a person's necessary decision which cannot be discussed, unless we do not recognise elementary human rights.<sup>11</sup>

---

10) In the Bible (Genesis, 2, 2) it is written that God created reality for six days and then rested for a day.

11) Mainstream economics supports human rights as legal rights flowing from the hand of government and therefore contingent. Personalist economics views them as natural rights flowing from the hand of Creator and therefore inalienable.

On the other hand, human wants express person's desire of useful but not strictly necessary commodities. Mainstream economics maintains that human wants are unlimited and having more *matters more* than being more. It also identifies material goods as final ends and not as simple instruments. Mainstream economics thus suggests to acquire always more commodities because it promotes a consumerism-driven idea of happiness (economics in a things-centred perspective). On opposite, personalist economics sustains that having more *matters less* than being more even because having more leads to wanting always more. In fact, John Paul II observed that

*All of us experience firsthand the sad effects of this blind submission to pure consumerism: in the first place a crass materialism, and at the same time a radical dissatisfaction, because one quickly learns –unless one is shielded from the flood of publicity and the ceaseless and tempting offers of products– that the more one possesses the more one wants, while deeper aspirations remain unsatisfied and perhaps even stifled (1987:§28)*

Personalist economics thus invites humans to develop the full potential of their personalities, to be a complete human persons, and not a just self-absorbed human being (O'Boyle 1998). In fact, person's happiness is not only related to the enjoyment of material goods but also to the spiritual ones. For example, to have a lunch with family or with some friends is better than alone because person experiences the pleasure of *community* connected to his/her social nature. Though personalist economists admit there are many difficulties in measuring the effects of consumption on human spirit, they state that these effects are absolutely real and cannot be omitted. No concept exists in the mainstream way of thinking that alone may mean loneliness and loneliness in turn can have a negative effect on the human spirit.

Moreover, personalist economics resumes the Scholastic adage "*agere sequitur esse.*" Human consumption choices and human styles of living are effects of people ethical, moral, and religious values. Following the Aristotelian-Thomist approach of analysis, personalist economics tries to understand why people prefer a commodity to another, how this happens, what meaning this conveys, what repercussions this provokes on others. In fact, personalist economics thinks that commodities are not morally indifferent neither their con-

sumption has not consequences on the others. For personalist economics the commodities must function to human needs satisfaction but they also might positively shape people *identity* and *personality* (Zampieri 2006).

Finally, personalist economics states that person must apply the virtue of *moderation* in consumption activity for avoiding that self-centeredness degenerates into selfishness (Danner 2002:124-125). Without limits deriving from moderation on what and how much we consume, on how long and how hard we work, and how much we allow for leisure activities, our development is arrested or misdirected. Consumption becomes gluttony and obesity, work transforms into obsession and exhaustion, and leisure changes into escape and boredom.

To become more fully a human person and thus to increase his/her happiness person is also called to learn and practice other *virtues*, such as temperance, justice, honesty, cooperation, benevolence, fairness, trustworthy, and reciprocity. These good habits are also related to the moral principle of universal destination of the earth's material goods and to the urgent topic of promotion of a sustainable economic development.

## 6. Conclusion

In this paper we have compared mainstream microeconomics and personalist microeconomics in relation to their conception of economic agency. The former conceives human being as an *individual* to indicate his/her belonging to 'human race' and to highlight its only interest to maximise utility he/she can draw from consumption of commodities. Mainstream anthropology presents many deterministic and mechanical elements which do not take account of *humanity* of economic agency, such as the limits connected to human being's emotionality, psychology, ethics, morality, religiosity, and ignorance. However, mainstream economics provides a mathematical formalization of individual's choices and graphically illustrates them in graphs. This allows to determine an *apparent* objective analysis of human behaviours. The apparent character of the objectivity is due the unworthiness of the methodological premises. In fact, man is not a *passive* utility-maximisation being who continuously does costs-benefits analyses.

On the other hand, personalist economics intends economic agency as a *person*. This is a unique, no repeatable, relational, and ontologically completed being. He/she has an irreducible and inalienable *dignity*. His/her *social nature* flourishes in human relations within family, intermediate bodies, and whole society. His/her tendency of *acting* expresses man's freedom, responsibility, and self-determination. As a consequence, personalist economics realistically recognises the unpredictability and no quantifiability of human choices of consumption, work, and leisure. It thus tries to *orient* person's actions towards his/her integral fulfilment and the common good.

### Riferimenti bibliografici

- Becchetti, L., Bruni L. and Zamagni, S. (2011) *Microeconomia. Scelte, relazioni, economia civile*, Bologna: Il Mulino.
- Becker, G. (1996) *Accounting for Tastes*, Cambridge, Mass: Harvard University Press.
- Danner, P. (2002) *The Economic Person: Acting and Analyzing*, Lanham: Rowman and Littlefield.
- Egidi M., Rizzello S., (2004), (ed.s), *Cognitive Economics*, Aldershot: Elgar.
- Hayek von, F.A. (1952) *The Sensory Order*, London: Routledge & Kegan Paul.
- John Paul II, (1987) *Sollicitudo Rei Socialis*, encyclical letter.
- Marangoni, G.D., and Solari, S., (2010), "Personalism vs. individualism: a critical historical perspective," in E.J. O'Boyle (ed.) *Looking beyond the individualism and homo economicus of neoclassical economics: a collection of original essays dedicated to the memory of Peter L. Danner our friend and colleague*, Milwaukee, Wis.: Marquette University Press, pp. 49-60.
- Merzoni, G. (2005) "Domanda individuale e domanda di mercato," in J. Sloman, *Microeconomia*, Bologna: Il Mulino, pp. 47-88.
- Mounier, E. (1935) *Révolution personaliste et communautaire*, Paris: Aubier.
- Navarro-Perez, M.C., Serrano-Sanz, J.M., (2002), "Evaluating Educational Output: An Estimation Method Based on Cross-Section Data," *Education Economics* 10(1): 71-95.

- O'Boyle, E.J. (1998) *Personalist Economics. Moral Convictions, Economic Realities, and Social Action*, Boston: Kluwer Academic.
- O'Boyle, E.J. (2011) "Meeting human need through consumption, work, and leisure," *International Journal of Social Economics*, 38(3): 260-272.
- Pareto, V. [1897] (1927) *Manual d'économie politique*, Paris: Giard.
- Price, R. and M. Gaddis (eds., 2005) *The Acts of the Council of Chalcedon*, Liverpool: Liverpool University Press, 3 vols.
- Robbins, L. (1932) *Essay on the Nature and Significance of Economic Science*, London: Macmillan.
- Robinson, J. (1962) *Economic Philosophy*, London: The New Thinker's Library.
- Samuelson, P. (1938) "A Note on the Pure Theory of Consumers' Behaviour," *Economica* 5(1): 61-71.
- Sen, A. (1976) "Liberty, Unanimity and Rights," *Economica* new series 43(171): 217-245.
- Sen, A. (1987) *On Ethics and Economics*, Oxford: Basil Blackwell.
- Simon H.A., (1957), *Models of Man*, New York: Wiley.
- Smith, A. [1759] (1984) *The Theory of Moral Sentiments*, Indianapolis: Liberty Fund.
- Smith, A. [1776] (1852), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of the Nations*, London: T. Nelson and Sons.
- Sraffa, P. (1960) *Produzione di merci e mezzo di merci*, Torino: Einaudi.
- Waters, W. (1952) *Entrepreneurship, Dualism, and Causality: An Appreciation of the Work of Joseph A. Schumpeter*, Ph.D. dissertation, Department of Economics, Georgetown University of Washington D.C.
- Wisman, J.D. (2003) "The Scope and Promising Future of Social Economics," *Review of Social Economy* 41(4):425-445.
- Zampieri, G. (2006) *Interpretazioni delle caratteristiche socioeconomiche della relazione tra un "soggetto" e un "comportamento" particolarmente significativi per la riflessione morale, sociale e cristiana nella società contemporanea*, Ph.D. dissertation, Department of Moral Theology, Theological University of Northern Italy.

**SCHEDE BIBLIOGRAFICHE**  
*BOOK REVIEWS*

*a cura di*  
*Elisabetta Boccia*



**Francesco Manni, *Il bilancio sociale. Strumento di analisi dei profili di economicità per un giudizio di responsabilità sociale*, Aracne editrice, Roma 2011**

Nei contesti caratterizzati da una partecipazione diffusa il livello della legittimazione è sempre di più legato alla capacità di creare utilità in modo socialmente responsabile e ciò, vale per ogni modello organizzativo della produzione sia pubblico sia privato. Il governo socialmente responsabile degli agenti di produzione è agevolato se i loro risultati sono concepiti, misurati e rendicontati in modo coerente con i profili propri di un'economicità sostenibile, espressione di una virtuosa composizione delle finalità istituzionali, delle condizioni di vitalità economico-finanziarie e delle attese umanistico-ambientali. È proprio in tale ambito concettuale che Francesco Manni si predispone a ragionare sull'opportunità di introdurre - ad integrazione dell'intuito e dell'esperienza dei decisori privati e pubblici - uno strumento formale di governo di tipo multidimensionale, il *bilancio sociale*, affrontandone anche gli aspetti connessi alla sua realizzazione.

L'autore afferma: "il bilancio sociale, concepito come strumento di governo, ha simultaneamente il duplice rilievo di ausilio ai processi decisionali e di sostegno alla comunicazione. Esaminato come strumento a sostegno delle decisioni la sua importanza è legata, oltre che alla qualità delle informazioni che lo sostengono, all'interesse che su di esso ripone l'alta direzione. In altri termini, si pone un problema di comunicazione interna similmente a quanto accade nella comunicazione con l'*esterno*, dove è ben noto che l'efficacia è connessa alla qualità della combinazione dei canali di trasmissione attivati, tenuto conto della tipologia del destinatario e del messaggio da veicolare. Dall'attività di comunicazione con i portatori d'interesse - sensibili ai molti profili in cui può utilmente analizzarsi il comportamento dell'organizzazione - deve poter emergere la specifica assunzione di responsabilità nei riguardi delle loro attese ... La quantità, la qualità, la cadenza temporale, la trasparenza e l'affidabilità degli strumenti di comunicazione favoriscono la partecipazione degli interlocutori alle scelte delle amministrazioni,

aumentando la probabilità di pervenire a soluzioni virtuose”.

Pur constatando una crescente diffusione del bilancio sociale, occorre segnalare la comprensibile diffidenza che si nutre nei suoi riguardi. In altre parole, sono molti coloro che pongono l'indice sull'elevato rischio di autoreferenzialità a cui è esposto il bilancio sociale.

Le riserve si concentrano specialmente sull'effettività delle finalità esplicitate, sulla significatività e sulle verificabilità delle informazioni contenute nel bilancio sociale. In molti, insomma, è presente la convinzione che si tratti essenzialmente di un documento di promozione/difesa dell'immagine, che tende a celare la negatività e ad esaltare la virtù.

“La trappola - è sempre Manni che scrive - dell'autoreferenzialità, ad avviso di molti, può essere proficuamente affrontata agendo sul processo di costruzione del bilancio sociale. In particolare, lavorando sulle modalità di inclusione degli interlocutori è possibile migliorare l'informazione (da utilizzare a sostegno dei processi decisionali) in ampiezza, qualità e verificabilità. Per conseguenza sarà poi possibile tradurre sul piano della pratica comunicativa in modo efficace e verificabile un profilo di contenuto metodologico che appare sufficientemente condiviso in dottrina e tra gli operatori. Naturalmente, è anche opportuno pensare a forme di accreditamento esterno, il cui contributo alla credibilità del documento cresce nella misura in cui incide sul processo di costruzione, non limitandosi ad una attestazione di conformità del contenuto del bilancio sociale a questo o a quel modello di riferimento ...”.

Secondo Francesco Manni: “il bilancio sociale, in altre parole, dovrebbe essere indicativo di una modalità di governo fondata sulla partecipazione e dovrebbe essere espressione di un armonico sistema di *accountability* ... In altre parole, siccome l'assunzione delle decisioni implica costantemente un'attività di valutazione e ciò può avvenire combinando diversamente intuizione, esperienza e strumenti di valutazione formalizzati, il modo di comunicare è strettamente influenzato dallo stile valutativo. Tanto più esso è strutturato, quanto più gli strumenti di comunicazione potranno essere formalizzati”.

In conclusione, come ha affermato Manni, “in presenza degli indi-

cati prerequisites, il bilancio sociale è uno strumento di governo in grado di contribuire in vario modo al perseguimento delle finalità istituzionali ed alla durevole funzionalità economica di una organizzazione. Si tratta essenzialmente di un mezzo strutturato per governare il *sistema dei rischi* – che incide sulla capacità di realizzare i fini istituzionali e le più opportune condizioni di vitalità aziendale – tramite un miglioramento dei processi decisionali in chiave inclusiva e – se reso pubblico – è anche un canale di comunicazione che agisce sul livello di reputazione dell’organizzazione”.



**Giorgio Pastori e Gustavo Zagrebelsky (a cura di), *Fondazioni bancarie: una grande riforma da consolidare*, il Mulino, Bologna, 2011.**

Quali novità hanno rappresentato nell’ordinamento giuridico italiano e nel sistema delle attività private di interesse pubblico gli interventi legislativi in materia di Fondazioni di origine bancaria? La logica della riforma - o più esattamente delle riforme, iniziate negli anni Novanta del secolo scorso - è riuscita ad affermarsi nella cultura del nostro paese? Quali circostanze ne possono ostacolare la completa realizzazione? La fisionomia e il funzionamento delle Fondazioni di origine bancaria rispecchiano il modello delineato dalla giurisprudenza costituzionale? I saggi raccolti in questo volume affrontano le questioni di fondo - natura giuridica delle Fondazioni, coordinamento e controllo delle loro attività e responsabilità sociale - nella prospettiva del principio costituzionale della sussidiarietà.

Sappiamo bene – come ha spiegato Giuseppe Guzzetti nella prefazione al volume – che “la nuova figura delle Fondazioni bancarie, quali enti autonomi di diritto privato preposti al perseguimento di finalità di interesse generale, come sono venute definendosi nel corso delle riforme legislative degli anni ’90, è parsa dapprima di non facile connotazione. In verità la relativa originalità e particolarità della figura non doveva far dimenticare che essa rappresentava l’attuazione, in un ambito specifico, di un principio fondante del nostro ordinamento costituzionale, quello del pluralismo sociale, secondo cui i cittadini singoli e associati hanno diritto di concorrere con la propria iniziativa

autonoma al perseguimento delle finalità di interesse generale. Come ha poi definitivamente affermato la Corte costituzionale le Fondazioni bancarie, così come sono venute configurandosi nei loro tratti distintivi, sono espressione delle ‘libertà sociali’ cui fa primario riferimento l’art. 2 e ora direttamente rinvia l’art. 118 4° comma della Costituzione. Tuttavia sia nella legislazione che nella giurisprudenza come in dottrina non sempre si è avvertita e si avverte un’adeguata consapevolezza del ‘posto costituzionale’ ricoperto dalle Fondazioni bancarie e delle implicazioni che ne derivano. E, ciò nonostante, l’indubbio successo che finora ha accompagnato l’operato delle Fondazioni. La Fondazione Cariplo ha ritenuto perciò opportuno promuovere a suo tempo un complesso di ricerche, ora raccolte in questo volume, che, da un lato, potessero offrire una rinnovata riflessione sui fondamenti teorici, storici e sistematici della figura e, dall’altro, potessero segnalare gli aspetti di disciplina e gli istituti che ancora limitano o possono limitare l’esplicazione dell’autonomia e del ruolo delle Fondazioni come enti del privato sociale, così da contribuire al progresso di un disegno istituzionale fedele e coerente con il senso e il valore della grande riforma che le Fondazioni hanno rappresentato”.

Nella conclusione del volume, Gustavo Zagrebelsky ha cercato di sintetizzare e sistematizzare gli esiti di queste ricerche messe a confronto affermando che “a più di dieci anni dalla ‘riforma Ciampi’ (l. n. 461 del 1998 e d.lgs. n. 153 del 1999) e a sette dalle decisioni della Corte costituzionale (sentenze nn. 300 e 301 del 2003) che ne hanno, per così dire, stabilito il ‘posto costituzionale’, si può tentare di fare, se non un bilancio, almeno qualche considerazione generale circa il significato istituzionale delle Fondazioni ‘di origine bancaria’ e circa la corrispondenza tra il loro essere e il loro dover essere: qualche considerazione generale destinata principalmente a formulare domande, le risposte alle quali sono di principale competenza – per le ragioni che si andranno a chiarire – non ‘principalmente della dottrina giuridica ma soprattutto di coloro che dell’effettivo modo d’essere e di operare delle Fondazioni portano, a qualche titolo, la responsabilità”.

“Il significato di queste considerazioni – è sempre Zagrebelsky a scrivere – è che la legislazione ricordata all’inizio, stabilmente incardinata in una visione costituzionale dalle decisioni della Consulta, costituisce una *grande riforma*, il cui significato attende di essere interio-

rizzato dalla cultura istituzionale del nostro paese. Essa ha dato vita a una vicenda tutt'altro che conclusa. La posizione delle Fondazioni deve essere consolidata, tanto più perché le tensioni e gli appetiti che le riguardano sono tutt'altro che spenti e gli equivoci e le ipocrisie che ne accompagnano la vita sono tutt'altro che scomparsi. Si poteva sperare che un po' di pace, finalmente, potesse iniziare a regnare, dopo un lungo periodo d'incertezze, e che si fosse ormai assestato un sistema nel quale le Fondazioni di origine bancaria potessero occupare stabilmente il posto che loro spetta *de iure*. Evidentemente, dove società, politica, economia e finanza si incontrano, la rete degli interessi è sempre in movimento e questo movimento insidia gli assetti istituzionali, esposti alla variazione degli equilibri che, *de facto*, si stabiliscono tra i soggetti interessati. Cortocircuiti istituzionali sono sempre di nuovo incombenti, tali da rimescolare le carte e confondere le acque ...”.

Le Fondazioni, osserva conclusivamente Zagrebelsky “a difesa di se stesse, del patrimonio di credibilità che hanno acquisito negli anni, del disegno riformatore di cui sono figlie e, alla fine, della stessa idea di democrazia sociale di cui dovrebbero essere un pilastro, hanno una strada principale davanti a sé: rafforzare i legami organici di rappresentatività, responsabilità, affidabilità, ricettività e trasparenza con i propri interlocutori naturali, cioè con i soggetti della società civile che operando fuori della logica commerciale, rappresentano l'ambiente istituzionale verso il quale pende la vocazione originaria e originale delle Fondazioni bancarie. Il ‘territorio’, come si dice con impropria ma espressiva parola, dovrebbe essere la garanzia ultima della ‘grande riforma’, una volta che esso (cioè le tante realtà che operano in esso a fini sociali e senza scopi di lucro) avvertisse che le Fondazioni configurate dal legislatore appartengono a lui, non ad altri”.



